



جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي - الطور الثاني

ميدان علوم اقتصادية وعلوم تجارية وعلوم تسيير

شعبة علوم مالية ومحاسبة

تخصص: مالية مؤسسة

دراسة التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المتعثرة ماليا باستخدام التحليل التصنيفي

التمييزي و تحديد درجة الخطر المالي

دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المدرجة ببورصة "عمان (الأردن)

لفترة (2017-2022) "

من إعداد الطالبتين: بلخيري حنان

بهداج هناء

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ : 2024/06/10

أمام اللجنة المكونة من السادة

أ.د/ صديقي صفية.....(أستاذ، جامعة ورقلة ) رئيسا

أ.د/ لعروسي العربي.....(أستاذ محاضر، جامعة ورقلة ) مشرفا و مقررا

أ.د/ كيحلي سلمة..... (أستاذ محاضر، جامعة ورقلة ) مناقشا

السنة الجامعية : 2024/2023





جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم مالية ومحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي - الطور الثاني

ميدان علوم اقتصادية وعلوم تجارية وعلوم تسيير

شعبة علوم مالية ومحاسبة

تخصص: مالية مؤسسة

دراسة التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المتعثرة ماليا باستخدام التحليل التصنيفي

التمييزي و تحديد درجة الخطر المالي

دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المدرجة ببورصة "عمان (الأردن)

"لفترة (2017-2022)"

من إعداد الطالبتين: بلخيري حنان

بهجاج هناء

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ : 2024/06/10

أمام اللجنة المكونة من السادة

أ.د/صديقي صفية.....(أستاذ، جامعة ورقلة ) رئيسا

أ.د /لعروسي العربي.....(أستاذ محاضر، جامعة ورقلة ) مشرفا و مقرا

أ.د/كيحلي سلمة.....(أستاذ محاضر، جامعة ورقلة ) مناقشا

السنة الجامعية: 2023/2024.

# إِهْلَاء

بعد مسيرة دراسية حملت في طياتها التعب والفرح هاأنا اليوم أفتنه على  
معتبة تخرجي فالحمد لله على فرصة البدايات وبلوغ النهايات.

أهدي نجاحي إلى من أحمل اسمه بكل فخر إلى من سعى حياته لتكون  
أفضل، إلى من دعمني بلا حدود وأعطاني بلا مقابل أبي الغالي.

إلى السراج الذي أثار لي الطريق أمي الغالية التي ساندتني وأهممتني  
لمواصلة مسيرتي الدراسية وسهلت لي الشدائد بدعائها حفظها اللهوربارك  
فيها. إلى خيرة أيامي وصفوتها إلى من كانوا لي سندا ودعما كل  
أساتذتي ومعلميني منذ بداية مشواري الدراسي شكرا .

إخواني وأختي إلى زملاء دربي في كل مسيرتي الدراسية....

{حنان بلخيري}



# إهداء

بعد مسيرة دراسية دامته سنوات حملت في طياتها الكثير من الصعوبات والمشقة والتعب، ما أذا اليوم أقف على عتبة تخرجي أطفئ ثمار تعبتي وأرفع قبعتي بكل فخر ، فإلهم لم الحمد قبل أن ترضى و لك الحمد إذا رضيت و لك الحمد بعد الرضا، لأنك وفقنتني على إتمام هذا العمل وتحقيق حلمي .....أهدي هذا العمل

إلى المرأة التي صنعت مني فتاة طموحة وتعشق التحديات، قوتني الأولى التي منما تعرفت على القوة والثقة بالنفس لمن رضاها يخلق لي التوفيق {أمي الغالية} أطال الله في عمرك بالصحة والعافية .

إلى الذي أحمل اسمه بكل فخر ،إلى من سعى طوال حياته لتكون أفضل منه، إلى من دعمني بلا حدود وأعطاني بلا مقابل {أبي الغالي}.

إلى ملائكة رزقني الله بهم لأعرف من خلالهم طعم الحياة الجميلة ،إلى خيرة أيامي وصفوتها إلى من كانوا لي سندا ودعما إلى من تمرروني بالحب والتوجيه {إخوتي الأعمام}

إلى جميع من أمدوني بالقوة والتوجيه وأمنوا بي ودعموني في أوقات الصعاب من القريب والبعيد {أصدقائي الأعمام}.

{هنا وصداق}



اللهم صل على سيدنا محمد و آله

# شكر وتقدير

نشكر الله تعالى أن منا علينا ووفقنا لانجاز هذا العمل

الشكر

نتقدم بجزيل الشكر للأستاذ المشرف "لعروسي العربي"

على جملة النصائح والتوجيهات المقدمة لانجاز المذكرة

كما نتقدم بجزيل الشكر والامتنان للأستاذ "هتهات السعيد" الذي لم يبخل علينا بتقديم مختلف التوجيهات اللازمة والشكر موصول

لكل من ساعدنا لإتمام هذا العمل من قريب أو بعيد

شكرا جزيلا.

## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المتعثرة ماليا باستخدام التحليل التصنيفي التمييزي لتحديد درجة الخطر المالي للمؤسسات المدرجة ببورصة "عمان(الأردن)" لفترة(2017-2022)، من خلال التوصل إلى مجموعة من المؤشرات المالية التي تسمح لنا بالتنبؤ بالتعثر المالي واتخاذ الإجراءات اللازمة لعدم وقوعه، ولقد تم استخدام الأسلوب الإحصائي الذي يعتمد على التحليل التمييزي التصنيفي على عينة عشوائية من مختلف القطاعات وهي مكونة من 10 شركات من بورصة عمان (الأردن) منها 05 متعثرة و 05 غير متعثرة، وفي النهاية تم التوصل إلى (03)نسب من 18 نسبة لها القدرة على التمييز وهم كالتالي:

- أصول المتداولة / خصوم متداولة

- القدرة على التمويل الذاتي / رقم الأعمال

- إجمالي الديون / الأموال الخاصة

الكلمات المفتاحية : تعثر المالي، نسب المالية، تحليل التمييزي التصنيفي، درجة الخطر المالي.

### **Summary:**

This study aims to know the possibility of predicting financial distress for financially distressed companies using discriminatory classification analysis. Determining the degree of financial risk for institutions listed on the Jordan (Amman) Stock Exchange for the period (2017-2022), by arriving at a set of financial indicators that allow us to predict financial failure and the ban and the necessary procedures to prevent it from occurring. The statistical method was used, which relies on discriminant classification analysis on a random sample from various sectors, which is made up of 10 companies from the Jordan Stock Exchange (Amman), of which 05 are distressed and 05 are not distressed, and in the end it was reached ( 03) percentages out of 18 that have the ability to distinguish

**- Current assets/current liabilities**

**- Ability to self-finance/business volume**

**- Total debt/own funds**

**Keywords:** financial distress, financial ratios, discriminant classification analysis, degree of financial risk.

## قائمة المحتويات

الصفحة	المحتوى
II/III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	قائمة محتويات
VII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
X	قائمة الملاحق
أ - ب	مقدمة
<b>الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لتنبؤ بالتعثر المالي</b>	
01	تمهيد
10-02	المبحث الأول: ماهية التعثر المالي
19-10	المبحث الثاني: الدراسات السابقة للموضوع
20	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لتنبؤ بالتعثر المالي</b>	
22	تمهيد
34-23	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
47-34	المبحث الثاني: عرض النتائج ومناقشتها
48	خلاصة الفصل
51-50	الخاتمة
55-53	المراجع
62-57	الملاحق
67-64	الفهرس

## قائمة الجداول

### قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
19	أوجه الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	الجدول (01)
23	تقسيم مجتمع الدراسة	الجدول (02)
24	الشركات التي تمثل عينة الدراسة	الجدول (03)
31-27	المتغيرات المستخدمة ومدلولها	الجدول (04)
32-31	النسب بعد الانتقاء التي هي موضوع دراستنا	الجدول (05)
35	نتائج الإختبار	الجدول (06)
35	متغيرات التحليل	الجدول (07)
35	محددات السجل	الجدول (08)
37-36	المتغيرات المفقودة من التحليل	الجدول (09)
37	المتغيرات المقدمة/المحدوفة أ، ب، ج، د	الجدول (10)
37	القيم الخاصة	الجدول (11)
38	لامدا بواسطة 01 Wilks	الجدول (12)
38	لامدا بواسطة 02 Wilks	الجدول (13)
39	معاملات الوظائف التمييزية الكنسي موحدة	الجدول 14
39	مصفوفة الهيكل	الجدول 15
40	معاملات الدالة التمييزية	الجدول 16
40	وظائف في النقط الوسطى المجموعة	الجدول 17
41	الاحتمالات السابقة للمجموعات	الجدول 18
42	إحصائيات المراقبة	الجدول 19
45	نتائج الترتيب	الجدول 20
46	يمثل درجة الخطر	الجدول 21

## قائمة الأشكال والملحق

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
43	دالة التمييز القانوني (غير متعثرة)	الشكل رقم (01)
44	دالة التمييز القانوني (متعثرة)	الشكل رقم (02)
58-57	البيانات الخام	الملحق رقم (1)
61-58	النسب المالية بعد الالتقاء في موضوع دراستنا	الملحق رقم (2)
62-61	المتوسطات النهائية	الملحق رقم (3)

# المقدمة

أ- توطئة:

يعد موضوع التعثر المالي من المخاطر التي تختاط منها المؤسسات، وذلك بسبب ما ينجر عنه من آثار سلبية على مستوى المؤسسات بصفة خاصة وعلى مستوى الإقتصاد الوطني بصفة عامة. ولذلك نلاحظ كثرة الدراسات التي عينت بهذا الموضوع لاسيما بعد تكرر حوادث الإفلاس في كثير من المؤسسات الأجنبية تبعها إلحاق العديد من الأضرار بالكثير من الجهات الأخرى التي لها علاقة وطيدة بالمؤسسات المتضررة، ولقد كان من نتائج هذه الدراسات تطوير العديد من النماذج ذات القدرة على التنبؤ بالتعثر المالي تستخدم فيها مجموعة من المؤشرات المالية والأدوات الإحصائية، والتي من بينها أسلوب التحليل التمييزي.

أ- الإشكالية الرئيسية:

هل يمكن للمؤشرات المالية أن تتنبأ بالتعثر المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان (الأردن) لفترة (2017-2022)؟

ب- الأسئلة الفرعية:

لكي نحيط بكل جوانب موضوع البحث قسمنا الإشكالية الرئيسية إلى إشكاليات فرعية مصاغة كالتالي:

1- ما هي المؤشرات التي لها علاقة بالتعثر المالي للشركات؟

2- ما هي طرق التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؟

3- ما المقصود بالتحليل التمييزي التصنيفي؟

ت - فرضيات البحث:

قصد دراسة و تحليل هذا الموضوع و محاولة الإجابة على الإشكالية سنعمد على الفرضيات الأساسية التالية:

1- تساهم كل المؤشرات المالية بجميع أصنافها في التنبؤ بالتعثر المالي.

2- يعتبر أسلوب التحليل التمييزي التصنيفي أداة فعالة في تحديد الدالة التمييزية.

3- إن نماذج التنبؤ بالتعثر المالي تعتبر الوسيلة الوحيدة لهذا الغرض مثلا (نموذج KIDA ونموذج ALTMAN).

ث - أهمية الموضوع:

بناء نموذج يساعد على التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات في وقت مبكر.

ج - أهداف الدراسة:

- محاولة التعرف على مفهوم التعثر المالي وكذا التفريق بينه وبين مختلف المفاهيم التي تشابهه؛

- التطرق إلى أسباب التعثر المالي وطريقة علاجه؛

- محاولة بناء نموذج إحصائي يهدف إلى التفريق بين المؤسسات المتعثرة وغير متعثرة؛

- إبراز أهمية المؤشرات المالية ودورها في التنبؤ المالي في مختلف الشركات؛

## ح - منهج الدراسة:

لمعالجة الموضوع تطرقنا إلى استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري بالاعتماد على الكتب والأبحاث الجامعية والمقالات... الخ، أما بالنسبة للجانب التطبيقي فقد اعتمدنا على المنهج الاستقرائي وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS V.25 لتحليل المؤشرات المالية بعد جمعها من القوائم المالية وتجميعها بواسطة برنامج المجدول Exel2007.

## خ - مبررات اختيار الموضوع:

- ملائمة الموضوع في مجال تخصصنا.
- الرغبة في التعرف على أساليب التنبؤ بالمخاطر.
- الرغبة في معرفة آليات معالجة التعثر إن حدث في المؤسسات وذلك محور تخصصنا.

## د - الحدود الزمنية و المكانية:

- **المكانية:** تقتصر الدراسة على الشركات المدرجة في بورصة عمان (الأردن) مكونة من 05 شركات متعثرة و 05 شركات غير متعثرة؛

- **الزمنية:** تقتصر المدة الزمنية في فترة (2017-2022)؛

## ذ - صعوبات البحث:

- صعوبة الوصول إلى القوائم المالية للشركات المدرجة في البورصة؛
- صعوبة الحصول على مراجع مما أدى بنا اللجوء لمراجع مصورة ورقمية؛
- صعوبة إيجاد دراسات سابقة باللغة الأجنبية.

## ر - خطة وهيكل البحث:

بدأنا البحث بمقدمة تم من خلالها طرح الإشكالية الرئيسية و مجموعة من الفرضيات .

للإجابة على إشكالية البحث تم تقسيم هذا العمل إلى فصلين:

**الفصل الأول:** الأدبيات النظرية والتطبيقية للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات المدرجة في البورصة حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، حيث تطرقنا في المبحث الأول للإطار النظري للتنبؤ بالتعثر المالي، بينما تطرقنا في المبحث الثاني إلى أهم الدراسات السابقة التي عالجت موضوع بحثنا و مقارنتها مع الدراسة الحالية.

**الفصل الثاني:** دراسة لعينة من الشركات المتعثرة و غير متعثرة المدرجة في بورصة عمان (الأردن)، حيث قمنا في المبحث الأول بتناول الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، أما في المبحث الثاني فقد تم من خلاله عرض نتائج الدراسة و تحليلها ومناقشتها. وفي الأخير من خلال الخاتمة نستعرض أهم النتائج التي توصلنا إليها لنصل إلى طرح بعض التوصيات، الحلول المقترحة، ثم آفاق الدراسة.

الفصل الأول الأدبيات  
النظرية والتطبيقية لتنبؤ  
بالتعثر المالي

### تمهيد:

تواجه المؤسسات والقطاعات المختلفة مشكلة التعثر المالي على مر الزمن، ولقد عمل الباحثون على دراسة هذه المشكلة وفهمها وفي هذا الفصل سنقوم بتوضيح مفاهيم التعثر المالي المختلفة والفروق بينها " الإفلاس، العسر، الفشل، التعثر المالي. " حيث تعطي هذه المفاهيم نفس المعنى في معظم الأحيان، وسنتناول أيضا الدراسات السابقة العربية والأجنبية السابقة المختلفة التي تناولت في موضوع التعثر المالي، وسنتعرف على مراحل و أسباب التعثر في الشركات وطرق وإجراء معالجة التعثر المالي، وسنتطرق كذلك إلى مفهوم وأهمية التنبؤ بالتعثر المالي، ومنه تم تقسيمه إلى مبحثين وهما كما يلي:

المبحث الأول: ماهية التعثر المالي؛

المبحث الثاني: الدراسات السابقة؛

## المبحث الأول: ماهية التعثر المالي

يعتبر موضوع التعثر المالي من المواضيع الحساسة التي تثير اهتمام مختلف الباحثين وأصحاب المؤسسات وكذا البنوك، فمهما اختلف نوع التعثر الحادث يبقى أثره كبيراً على المؤسسة بصفة خاصة وعلى الإقتصاد القومي بصفة عامة من هذا المنطق وجب علينا تخصيص هذا المبحث لعرض مختلف المفاهيم المرتبطة بالتعثر إضافة إلى التطرق إلى مراحل وأسباب التعثر المالي وكذلك طرق وإجراءات معالجة التعثر المالي ومفهوم وأهمية التنبؤ بالتعثر المالي .

## المطلب الأول: مفهوم التعثر المالي

لم يتم إلى حد الآن الاتفاق على تعريف ثابت لمصطلح التعثر المالي، حيث تضاربت آراء الباحثين حول مفهومه، واختلفت وجهة النظر التي تعطي وصفاً دقيقاً لهذه الظاهرة، فهو مصطلح يتسم بالغموض لارتباطه الوثيق بعدة مصطلحات أخرى، من أهمها الإفلاس، العسر، الفشل، التعثر المالي، وهذا يرجع إلى أن جميع المصطلحات السابقة تشترك في التعبير عن دلالة موحدة تشير إلى عدم توازن الهيكل المالي للمؤسسة ووجود اختلاف بين أصولها والتزاماتها، وهذا ما يؤكد عليه المفهوم العام للتعثر المالي الذي يشير إليه بوجود اختلاف مالي يواجه المؤسسة بسبب عجز أصولها ومواردها على الوفاء بالالتزام المستحقة في الأجل القصير، وستقوم فيما يلي بتقديم تعريفات مختصرة لهذه المفاهيم :

### 1- مفهوم الإفلاس (Bankruptcy):

عندما تتوقف المؤسسة عن تسديد التزاماتها تجاه الغير في تاريخ إستحقاقها يتم إشهار إفلاسها بحكم قضائي من قبل المحكمة المختصة وظلك من اجل تصنيفها وبيعها وتسديد التزاماتها بما يتاح من إمكانياتها المالية، وكذلك الأمر عندما تتعرض المؤسسة إلى خسائر متكررة قد تلجأ إلى إعلان إفلاسها على الرغم من أن القانون لا يلزمها بذلك حيث أنها تقوم بتسديد التزاماتها تجاه الغير وهذه الحالة تدعى بالإفلاس المالي أو الإفلاس الدفترى<sup>1</sup>.

### 2- مفهوم العسر (Insolvency):

العسر المالي تعبير عن الحالة التي لا تكون فيها السيولة النقدية المتوافرة لدى المؤسسة كافية لتسديد الالتزامات تجاه الغير، ويظهر العسر المالي بشكلين، عسر مالي فني وعسر مالي حقيقي<sup>2</sup>. ويمكن القول أن العسر المالي الفني ينشأ عندما تمر المؤسسة بأزمة سيولة حادة تتعلق بتوليد التدفق النقدي الموجب من نشاطها، نتيجة لضعف ربحيتها. وبما أن إجمالي الأصول لديها يفوق إجمالي المطالب، فإنها تملك فرصة تجاوز هذه الأزمة دون الوصول إلى حالة الإفلاس، وظلك من خلال بيع بعض موجداتها لتغطية الالتزامات المستحقة والعاجلة، وبالتأكيد فان هذه الحالة تستدعي من إدارة المؤسسة ضرورة اتخاذ الإجراءات الفعالة لحماية مستقبلها من تكرار حدوث هذه الأزمات.

<sup>1</sup> صافي فلوخ وآخرون 'تحليل القوائم المالية' دمشق منشورات جامعة دمشق 2008-2009، ص 221.

<sup>2</sup> المرجع نفسه.

أما بالنسبة للعسر المالي الحقيقي فإن المؤسسة قريبة جدا من الإفلاس، إذا أنها عاجزة عن سداد التزاماتها، بالإضافة إلى كونها تعاني من تراكم الخسائر لديها والتي جعلت إجمالي موجداتها يقل عن إجمالي التزاماتها، أي أنها حتى لو فكرت في بيع موجداتها لن تكون قادرة على تغطية كامل التزاماتها. مع الإشارة إلى أن هناك من يقدم مفهوما أكثر تحفظا للعسر المالي الحقيقي و الذي يقوم على مقارنة القيمة السوقية للموجودات في المؤسسة مع قيمة مطالبها أي أن إعادة التقييم للموجودات لإظهار وضع المؤسسة الحقيقي والتغلب على عيوب طريقة التكلفة التاريخية التي قد تظهر الأصول بأقل مما يجب في حال ارتفاع الأسعار، أو تحمل ارتفاع قيمة الأصول كنتيجة للتحسن في وضعها الفني.<sup>1</sup>

### 3- الفشل (Failure):

إن مصطلح الفشل لا يقدم توصيفا دقيقا للحالة المالية التي تتعرض لها المؤسسة حتى يمكن اعتبارها فاشلة. فهذا المفهوم يتداخل مع المفاهيم المالية والقانونية لحالات الإفلاس والعسر في المؤسسات ويعتبر مرادفا لهذه التسميات دون التمييز بينها.<sup>2</sup> ويرى بعض الباحثين أن الفشل نوعان وهما كالتالي:<sup>3</sup>

أ/- الفشل الاقتصادي: يقصد بالمشروع الفاشل بالمفهوم الاقتصادي ذلك الذي لا يكفي دخله لتغطية نفقاته أو الذي يقل فيه معدل العائد على الاستثمارات (بتكلفتها الدفترية) عن تكلفة رأس المال، ولا يترتب على الفشل الاقتصادي إشهار إفلاس الشركة، لأنه يحدث بصرف النظر عن قدرة الشركة على الوفاء بما عليها من التزامات، بمعنى أنه يمكن للشركة أن تكون فاشلة من الناحية الاقتصادية، ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينما يحين أجل استحقاقها ومن ثم لا تشهر إفلاسها.

ب/- الفشل القانوني أو المالي: يتخذ أحد الشكلين، أولهما حالة عدم كفاية السيولة أو أزمة السيولة ويقصد به زيادة الالتزامات المستحقة للغير (الخصوم) عن قيمة أصول الشركة، وهو ما يحدث بغض النظر عن مستوى السيولة.

### 4- التعثر المالي (Financial Distress):

يمكن تعريف التعثر المالي بأنه تلك المرحلة التي وصلت فيها المؤسسة إلى حالة من الاضطرابات المالية الخطيرة والتي تجعلها قريبة جدا من مراحل أو مستويات التعثر المالي التي يمكن التدرج بها إلى مستوى إشهار إفلاسها، سواء كانت هذه الاضطرابات تعني عدم قدرتها على سداد التزاماتها تجاه الغير، أو تحقيق خسائر متتالية سنة بعد أخرى مما يجعلها مضطرة إلى إيقاف نشاطها من حين إلى آخر وغالبا ما يحدث التعثر المالي كنتيجة لوجود المشكلتين معا وبالتالي نكون أمام حالة عسر مالي حقيقي .  
هناك تعريفات أخرى نقدم منها:

- يعرف التعثر المالي بأنه اختلال يواجه المؤسسة نتيجة قصور مواردها وإمكاناتها عن الوفاء بالالتزامات في الأجل القصير؛<sup>4</sup>

<sup>1</sup> أبو الفتوح فضالة "التعثر المالي المراحل الأسباب والطرق وإجراءات المعالجة".

<sup>2</sup> صايفي فلوح وآخرون مرجع سابق ص 221.

<sup>3</sup> علاء الدين جبل ' خالد قطيني وكندة محمد نوري خياطة " دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات -دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام في سورية ' مجلة تنمية الرافدين 'المجلد 31' العدد 95' جامعة الموصل ' العراق '2009' ص 306.

<sup>4</sup> الحمداني رافعة إبراهيم ' ياسين طه ياسين القطان ' استخدام نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي ' كلية الإدارة والاقتصاد ' جامعة الموصل 'المجلد 5(10)' 2013' ص 452.

- ويعرف كذلك بأنه مواجهة المؤسسة لظروف طارئة (غير متوقعة) تؤدي إلى عدم قدرتها على توليد مردود اقتصادي أو فائض نشاط يكفي لسداد التزاماتها في الأجل القصير؛<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: مراحل وأسباب التعثر المالي

في هذا المطلب سنتطرق إلى مراحل وأسباب التعثر .

### الفرع الأول: مراحل التعثر المالي

يقوم الكثير من الباحثين في هذا المجال بتقديم سيناريوهات مختلفة لوصف المراحل التي تمر بها المؤسسة قبل أن ينتهي بها الأمر بالخروج من النشاط الاقتصادي الذي تمارسه، والتعثر المالي يمر بستة مراحل واضحة كالتالي:

يعرف الباحث الخضيرى<sup>2</sup> التعثر المالي بأنه عملية تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب والعوامل عبر مراحل زمنية طويلة وصولاً إلى حالة عدم القدرة على سداد الالتزامات والحصول على التزامات جديدة، وفقدان التوازن المالي والنقدي والتشغيلي، وبالتالي فقد حدد الباحث الخضيرى في هذا المجال ستة مراحل أساسية تتكون منها عملية التعثر المالي والتي هي كما يلي:<sup>3</sup>

**المرحلة الأولى:** وهي مرحلة ظهور الحدث العارض حيث تواجه المؤسسة حادثاً عارضاً ما، والذي غالباً ما يتعلق بالناحية المالية للمؤسسة، كأن تدخل المؤسسة في التزامات تشكل عبئاً عليها دون أن يتم توظيف الأموال بشكل فعال في مجالات تدر عائداً مناسباً، مما يعني أن هذا الالتزام سيشكل خطراً على وضع السيولة النقدية فيها، ومن الأمثلة على هذه الحوادث العارضة حصول اختلاسات كبيرة في المؤسسة أو إفلاس بعض العملاء المهمين لها والذين تعتمد على المبالغ المحصلة منهم لسداد التزاماتها.

**المرحلة الثانية:** وهي مرحلة التغاضي عن الوضع القائم أي المرحلة التي تتجاهل فيها الإدارة الخطر الذي يحيط بها كنتيجة للحادث العارض الذي ظهر في المرحلة السابقة، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى الضعف في كفاءة في هذه الإدارة.

**المرحلة الثالثة:** وهي مرحلة استمرار التعايش والتهوين من الخطر، وهي المرحلة التي تزداد فيها الخطورة في حين تستمر إدارة المؤسسة في تجاه هذا الخطر، بل قد تستمر في سياستها الاتفاقية غير المخططة، وهنا تبدأ الخسائر بالظهور والتراكم.

**المرحلة الرابعة:** وهي مرحلة التعايش مع التعثر المالي والتي تعتبر أخطر المراحل، حيث تصبح حالة التعثر المالي هذه حالة اعتيادية يومية، تتوقف فيها الاستثمارات الجديدة ويتم إغلاق الخطوط الإنتاجية التي تتعرض لأعطال كبيرة تعجز المؤسسة عن صيانتها كما تبدأ اليد العاملة فيها بالتحويل إلى مؤسسات أخرى بديلة، أي أن المؤسسة قد اقتربت من نهايتها.

<sup>1</sup> بن شنة فاطمة "إدارة المخاطر الائتمانية ودورها في الحد من القروض المتعثرة دراسة تطبيقية للمصارف الجزائرية" كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير<sup>3</sup> بحث غير منشور<sup>3</sup> جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2009 ص 96.

<sup>2</sup> د. الخضيرى<sup>3</sup> محسن أحمد: الديون المتعثرة - الظاهرة - الأسباب - العلاج<sup>3</sup> ابتراك للنشر والتوزيع<sup>3</sup> القاهرة 1997 ص 33.

<sup>3</sup> الخضيرى مرجع سابق<sup>3</sup> ص 39-40.

**المرحلة الخامسة:** وهي مرحلة حدوث الأزمة المدمرة حيث ستتسرب أنباء ومعلومات عن التعثر المالي للمؤسسة إلى جهات خارجية تتعامل معها من بينها الدائنون وجهات حكومية وحملة الأسهم، وهنا سيبدوون بالمطالبة بحقوقهم وبتخاذ الإجراءات القانونية التي تكفل حقوقهم.

**المرحلة السادسة:** وهي المرحلة الأخيرة حيث من خلالها تتم معالجة الأزمة أو تصفية المؤسسة وذلك بإقالة مجلس إدارة المؤسسة الحالي وتعيين مفوض مسؤول عن عمليات الإصلاح في المؤسسة سواء كان ذلك عن طريق إعادة جدولة الديون أو الدمج أو من خلال التصفية النهائية للمؤسسة. بغض النظر عن التوافق بين هذا العرض والعرض الذي قدمه Argenti، حيث أن الضعف في كفاءة الإدارة هو المسؤول الأول والأخير عن حالات تعثر المؤسسة، إلا أن ذلك لا يمنع من تثبيت الملاحظتين التاليتين :

**الملاحظة الأولى:** هو عدم تحديد الفترة الزمنية التي قد تستغرقها مراحل التعثر المالي .

**الملاحظة الثانية:** بالرغم من قيام الباحث بتحليل هذه العملية من وجهة نظر مالية إلا أنه لم يقدم توصيفا دقيقا للحالة المالية للمؤسسة في كل مرحلة من هذه المراحل.

### الفرع الثاني: أسباب التعثر المالي

تعددت تقسيمات الباحثين لأسباب التعثر المالي، فمنهم من قسمها إلى أسباب داخلية وخارجية، ومنهم من قسمها إلى أسباب مباشرة وغير مباشرة، وتبقى هذه التقسيمات مجرد سبل للتعرف على السبب الرئيسي للتعثر المالي، وسوف نحاول في هذا المطلب ذكر أهم هذه التقسيمات.

### أولا / أسباب داخلية وخارجية:

تصنف أسباب التعثر المالي إلى صنفين: أسباب خارجية متعلقة بالحيث وأسابا داخلية متعلقة بالتسيير الداخلي للمؤسسة، وهي كالتالي:

#### 1- الأسباب الخارجية:

- تمثل أهم الأسباب الخارجية فيما يلي<sup>1</sup>:
- المنافسة الشديدة فيما بين المؤسسات؛
- ظروف اقتصادية عامة اذ تزداد نسب الفشل في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة؛
- تغير في الطلب؛
- قرارات حكومية؛
- مدى توفر الائتمان وكلفته، حيث تزداد احتمالات الفشل في ظل ظروف تقييد الائتمان وارتفاع كلفته؛
- التوقعات المتشائمة للمشتريين؛

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي<sup>2</sup> التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل<sup>3</sup> (عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع<sup>4</sup> 2004) ص 279-284.

## 2- الأسباب الداخلية:

وتتمثل هذه الأسباب فيما يلي:<sup>1</sup>

- ضعف الإدارة وعدم علميتها؛
- عدم كفاية السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع والتسعير والإنتاج؛
- إجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء إلى تكنولوجيا غير متطورة؛
- تمويل جزء من الأصول الثابتة من المطلوبات المتداولة؛
- عدم كفاءة الإدارة في تحصيل المستحقات من الزبائن وغيرهم؛
- الخسائر المتراكمة؛
- عدم السيرة على المخزون؛
- سوء التجهيز الداخلي والموقع غير المناسب؛

## ثانياً/أسباب مباشرة وغير مباشرة:

تصنف أسباب التعثر المالي إلى صنفين: أسباب مباشرة وغير مباشرة وهي كالتالي:

### 1- الأسباب المباشرة:

وهي التي تسهم بصورة مباشرة في تعثر المؤسسات ومن هذه الأسباب ما يأتي:<sup>2</sup>

أ/- **أسباب إدارية:** إذ أن الأسباب الإدارية تعد عاملاً مشتركاً في معظم المؤسسات المتعثرة، سواء في مجال الإدارة العليا أو في مجال المواقع القيادية والتنفيذية، أو السياسة الإدارية العامة المطبقة في قطاعات المؤسسة كافة.

ب/- **أسباب مالية:** وهي تعبر عن وجود خلل في الهيكل التمويلي للمؤسسات الذي يرجع إلى عدم كفاية رأس المال بكل المتطلبات الاستثمارية، وعدم كفاية الفوائض المالية التي تبقى للمؤسسات بعد التوزيعات للقيام بتمويل التوسعات الرأسمالية اللازمة لنشاطها، وعدم كفاية مخصصات إهلاك الأصول الرأسمالية وضعف السيولة لدى المؤسسات واستخدام الائتمان في أغراض غير التي منح من أجلها مما يؤثر تأثيراً سلبياً على السيولة اللازمة لدوران عملية الإنتاج وعدم القدرة على شراء المواد الخام أو دفع أجور العمال.

ج/- **أسباب تسويقية:** تواجه المؤسسات صعوبات في تسويق منتجاتها مما يؤدي إلى تراكم المخزون.

د/- **أسباب جودة الإنتاج:** إذ أن ظهور عيوب فنية في البضاعة نتيجة عدم مراعاة قواعد التوحيد لقياس واختبار الجودة يؤدي إلى ركود المبيعات وتراكم المخزون من الإنتاج تام الصنع.

<sup>1</sup> علاء الدين جبل 'تحليل القوائم المالية' (حلب: مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية منشورات جامعة حلب '2004) ص188-189.

<sup>2</sup> علي سليمان النعامي "نموذج محاسبي مقترح للتنبؤ بتعثر شركات المساهمة العامة" مجلة تنمية الريفين' المجلد 28' العدد 83' جامعة الموصل' العراق' 2006' ص39.

هـ- أسباب فنية: وتشمل سوء التخطيط في الاستثمار منذ البداية، وأخطاء في دراسة الجدوى الاقتصادية، واختيار التكنولوجيا، وعدم توفر الخصائص الطبيعية للمواد المناسبة، وأسلوب التشييد للبناء.<sup>1</sup>

## 2- الأسباب غير المباشرة:

وهي التي تسهم بصورة غير مباشرة في تعثر المؤسسات ومن هذه الأسباب ما يأتي:<sup>2</sup>

أ/- الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي: لاسيما أسعار المواد الخام والمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وأسعار الطاقة، فينتج عنه تحميل تكاليف الإنتاج بأعباء إضافية لم تكن مأخوذة في الاعتبار عند إعداد الدراسات الخاصة بتكاليف الإنتاج وتسعير المنتج النهائي مما يؤدي لانخفاض معدلات الربحية أو زيادة الخسائر.

ب/- التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعددتها: التي أدت إلى تصاعد قيمة مديونيات العديد من المؤسسات المقترضة بصورة أدت إلى إضلال غير قابل للتصويب في هيكلها التمويلي.

ج/- التغير المستمر في القرارات الحاكمة للنشاط الاقتصادي: وتعارضها في أحيان كثيرة، الشيء الذي يؤثر على الأداء الاقتصادي للمؤسسات من حيث إشاعة عدم الثقة وشيوع حالة عدم الاستقرار.

كما أن هناك أسباب أخرى وهي كما يلي:<sup>3</sup>

- عدم استقرار المناخ للاستثمار؛

- إضطرابات في قانون الضرائب والجمارك؛

- تغير سعر صرف العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية؛

## المطلب الثالث: طرق وإجراءات معالجة التعثر المالي

تختلف طرق معالجة المؤسسات التي تواجه مشاكل مالية بحسب درجة الفشل التي وثل تاليها. فإذا كانت الآفاق المستقبلية للمؤسسة مازالت واعدة، وهناك رغبة من قبل الدائنين في التعاون مع المؤسسة للإبقاء على عميل مريح على المدى البعيد، قد يعرض الدائنون تقديم تنازلات طوعية للمؤسسة. تتضمن التنازلات الطوعية تمديد فترة استحقاق الديون، أو تخفيض قيمة الديون بنسبة معينة، أو مزيج الاثنين معاً. أما إذا كانت الآفاق المستقبلية لها لا تعد بالكثير من الخير، لكن الدائنين يفضلون الإبقاء على المؤسسة لان قيمتها كمؤسسة من خلال إعادة تنظيمها. وتهدف عملية إعادة التنظيم إلى إعادة هيكلة رأسمال المؤسسة لتخفيض نسبة المديونية وبالتالي تخفيض حجم الالتزامات المالية الثابتة على المؤسسة.

أخيراً إذا لم يكن هناك أي أمل بإمكانية استعادة المؤسسة لربحيتها والتغلب على مصاعبها المالية وكانت قيمتها التصفوية أكبر من قيمتها كمؤسسة مستمرة، فإن الحل يكون بتصفية المؤسسة، تصفية مجوداتها على مهل وبشكل منظم، توزيع

<sup>1</sup> علي عباس "تحديد الأسباب الإدارية والمالية لفشل المؤسسات - دراسة تحليلية على شركات التضامن الأردنية" مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 25، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، 2010، ص 195.

<sup>2</sup> علي سليمان النعماني، مرجع سابق، ص 39-40.

<sup>3</sup> كمال أحمد يوسف محمد، التعثر المالي لعلماء البنوك الأسباب والعلاج مجلة كلية الاقتصاد العلمية، العدد 3، جامعة النيلين، السودان، جانفي 2013، ص 92.

حصيلة التصفية على الدائنين بشكل عادل. والعدالة في التوزيع تعني هنا إتباع أولوية للحقوق معينة تتناسب مع الحقوق القانونية لكل نوع من الأوراق المالية. لكن في واقع الأمر نجد المؤسسات كبيرة الحجم عادة ما تحظى برعاية الدولة اذ تتدخل في الوقت المناسب لحمايتها من التعرض للإفلاس، كما حدث بالنسبة لمؤسسة كلينر للسيارات<sup>1</sup>، يضاف إلى ذلك أن بعض المؤسسات المشرفة على الإفلاس يتم إدماجها في مؤسسات ناجحة.<sup>2</sup>

### المطلب الرابع: مفهوم وأهمية التنبؤ بالتعثر المالي

في هذا المطلب سنتطرق إلى مفهوم وأهمية التنبؤ بالتعثر المالي.

#### الفرع الأول: مفهوم التنبؤ بالتعثر المالي

يعرف التنبؤ بشكل عام على أنه "التخطيط ووضع الافتراضات حول أحداث المستقبل باستخدام تقنيات خاصة عبر فترات زمنية مختلفة وبالتالي فهو العملية التي يعتمد عليه المديرون أو متخذي القرارات في تطوير الافتراضات حول أوضاع المستقبل".<sup>3</sup>

أما عملية التنبؤ بالتعثر المالي فهي محاولة تنبؤ بوضع الشركة مستقبلياً من خلال قوائمها المالية ومعرفة مدى إمكانية استمرارها والأخطار المحتملة التي تواجهها، وتعتبر عملية التنبؤ حجر الأساس التي تستند عليه المؤسسة في عمليات اتخاذ القرار والتخطيط، ويمكن ذلك من خلال التنبؤ في تقدير الاحتياجات المالية لاهتمام العمليات التشغيلية، والتنبؤ بالتعثر يعتبر كذلك مصدر لاهتمام المحللين الماليين الذين بدورهم يتخذون قرارات التمويل وغيرها، ويقصد بالتنبؤ بالتعثر أنه عملية حسابية لتقدير التغيرات المستقبلية المحتملة من خلال دراسة النسب المالية التي يمكن الحصول عليها من خلال القوائم المالية المنشورة.<sup>4</sup>

#### الفرع الثاني: أهمية التنبؤ بالتعثر المالي

يُحظى التنبؤ بالتعثر المالي باهتمام الجهات العلمية والمنشآت الاقتصادية، نظراً لما تقدمه عملية التنبؤ بالتعثر المالي من مزايا لمن يتوقعه في الوقت الملائم، وجهاز إنذار مسبق لرصد مؤشرات الإخفاق لاتخاذ الإجراءات والقرارات المناسبة للتصحيح. وللتنبؤ بالتعثر المالي أهمية كبيرة لدى إدارات المنشآت الاقتصادية، والمستثمرون، والجهات الرسمية، ومن هنا تبرز أهمية التنبؤ بالتعثر المالي بشكل عام والمتمثلة في:<sup>5</sup>

- يضمن و إلى حد كبير الكفاءة والفعالية للمؤسسة في المرونة مع البيئة الخارجية؛
- معرفة احتياجات المؤسسة في المدى القصير والمتوسط؛

<sup>1</sup>Brigham and Gapenski 1985; International Financial Management. III. Dryden Press; Pp.880-881.

<sup>2</sup>Bruno; et al; 1987, Why Firms Fail. Business Horizons, Mar./Apr., pp49-57.

<sup>3</sup>نادرة أيوب "نظرية القرارات الإدارية" دار زهران 1997 ص 177.

<sup>4</sup>هاشم أحمد (محمد علي) الرفاعي 217' التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج ألتمان: دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان مذكرة ماجستير في علوم التسيير جامعة الشرق الأوسط الأردن ص 24.

<sup>5</sup>فريدة بوغازي الهام بوغليطة و وفاء سلامة' فعالية استخدام التنبؤ في الجهاز الإداري' الملتقى الوطني السادس حول: "الأساليب الكمية ودور هائي اتخاذ القرارات الإدارية" جامعة 20 أوت سكيكدة الجزائر يومي 27 و 28 جانفي 2009 ص 02.

- تساهم في الحد من المخاطر التي قد تواجه المؤسسة؛
  - تعطي صورة للمؤسسة عن توجهها المستقبلي؛
  - تساهم بقدر كبير في اتخاذ القرارات وترقب آثارها مستقبلا؛
- أما أهمية التنبؤ بالتعثر المالي بشكل خاص فتبرز من خلال ضرورة إيجاد طريقة أو آلية تحليلية يمكن بواسطتها التنبؤ باحتمال وصول المؤسسة الاقتصادية إلى حالة التعثر قبل عدد كاف من السنوات ولذلك لاتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة في حينها، لأن لتعثر المؤسسة أو إفلاسها آثار خطيرة على الاقتصاد وكل الفئات العاملة فيه والمرتبطة بهذه المؤسسات، فهناك الكثير من الفئات المهمة بالمؤسسة الاقتصادية والدين يولون اهتمام كبير لإمكانية التنبؤ بتعثرها مثل المستثمرون، الدائنون، الإدارة، الجهات الحكومية، مراجعو الحسابات وغيرهم.
- المستثمر يهتم بموضوع التنبؤ بتعثر المؤسسة الاقتصادية من أجل اتخاذ قراراته الاستثمارية المختلفة والمفاضلة بين كل البدائل المتاحة وتجنب الاستثمارات الخطرة جدا.
  - الدائنون أو المقرضون فيعود اهتمامهم بهذا الموضوع لعدة أسباب منها اتخاذ القرار بمنح الائتمان من عدمه تحديد سعر الفائدة وشروط القرض بناء على حجم الخطر المتعلق به.
  - الإدارة تهتم بموضوع التنبؤ بالتعثر المالي لاتخاذ الإجراءات التصحيحية الضروري لانقاذ المؤسسة في الوقت المناسب.
  - الجهات الحكومية تهتم بهذا الموضوع لكي تتمكن من أداء وظيفتها الرقابية على المؤسسات العاملة في الاقتصاد حرصا منها على سلامته.
  - أما اهتمام مراجعو الحسابات بالتنبؤ بالتعثر فينبع أساسا من أن لهم مسؤولية كبيرة في تدقيق القوائم المالية لتلك المؤسسات الاقتصادية.<sup>1</sup>

### المبحث الثاني: الدراسات السابقة للموضوع

باعتبار التنبؤ بالتعثر المالي أصبحت الشغل الشاغل في العالم العربي بصفة خاصة والعالم بصفة عامة، فهي تحتل مكانة هامة في الاقتصاد العالمي، فقد تمت معالجتها في كثير من الدراسات المختلفة و سنتناول فيما يلي بعض الدراسات.

#### المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية

سنتناول في هذا المطلب أهم الدراسات العربية التي عالجت موضوع بحثنا و هي كالتالي:

- 01- دراسة صالح قريشي (2016) بعنوان " محاولة بناء نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية".<sup>2</sup>**

<sup>1</sup> الشرفي ربحان آيت بارة مريم وبونواله مريم "الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية -من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج"الملتقى الوطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية<sup>21-22</sup> أكتوبر 2012 جامعة منتوري- قسنطينة ص<sup>07</sup>.

<sup>2</sup> صالح قريشي " محاولة بناء نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية"، 2016.

هدفت هذه الدراسة إلى بناء نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، لعينة مكونة من 13 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية منها خمس متعثرة والباقي سليمة ولقد اعتمدت الدراسة على النسب المالية.

### بعض النتائج المتوصل إليها:

- بناء نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي مكون من ثلاث (03) نسب من أصل 23 نسبة مستخدمة وهي: "رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول (S2)، إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (E1)، الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول (L1)".  
- للنموذج القدرة على التنبؤ بالتعثر المالي قبل أربع (04) سنوات من حدوثه وهو يؤكد جودة تصنيفه العالية.

02- دراسة د. بن سانية عبد الرحمان & أ. بن شاعة وليد (2017) بعنوان "التنبؤ بالتعثر المالي لبعض المؤسسات العاملة في القطاع الخاص الصناعي بولاية غرداية باستخدام التحليل التمييزي خلال الفترة (2009-2014)"<sup>1</sup>.

هدفت هذه الورقة البحثية إلى دراسة التنبؤ بالتعثر المالي لبعض المؤسسات الصناعية بولاية غرداية للفترة الممتدة من (2009-2014) باستخدام أسلوب التحليل التمييزي بهدف الإجابة على الإشكالية التي تتمحور حول قدرة المؤشرات المالية على التنبؤ بتعثر المؤسسات الصناعية، لعينة مكونة من ثلاث (03) مؤسسات منها مؤسستين متعثرة ومؤسسة واحدة سليمة ولقد اعتمدت الدراسة على مؤشرات مالية.

### بعض النتائج المتوصل إليها:

- توصلنا من خلال الدراسة أن هناك أربعة (04) مؤشرات مالية من بين ثمانية (08) المؤشرات المستخدمة لها القدرة على التمييز وهي: الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة، الإيرادات إلى مجموع الأصول، الإيرادات إلى صافي رأس المال، الأموال الخاصة إلى الأصول الجارية؛

- أثبت النموذج المستخدم جودة تصنيف عالية جدا بلغت نسبة 100% يمكن من خلالها التمييز بدقة بين المؤسسات المدروسة؛  
03- دراسة عساوي موسى (طالب دكتوراه) & د. آيت محمد مراد (2018) بعنوان "التنبؤ بالتعثر المالي في مؤسسة عمومية اقتصادية دراسة حالة مؤسسة أقمصة "جن جن"<sup>2</sup>.

هدفت هذه الورقة البحثية إلى التنبؤ بالتعثر المالي في مؤسسة أقمصة "جن جن" كونها مؤسسة عمومية تدرج ضمن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال تطبيق نموذج ألتمان ونموذج شيرود للتنبؤ بالتعثر المالي على البيانات المالية المستخرجة من ميزانية وجدول حسابات النتائج للمؤسسة محل الدراسة للفترة الممتدة من 2012 إلى 2016.

<sup>1</sup>د. بن سانية عبد الرحمان ، أ. بن شاعة وليد، "التنبؤ بالتعثر المالي لبعض المؤسسات العاملة في القطاع الخاص الصناعي بولاية غرداية باستخدام التحليل التمييزي خلال الفترة (2009-2014)"

<sup>2</sup>عساوي موسى (طالب دكتوراه) و.د. آيت محمد مراد ، بعنوان "التنبؤ بالتعثر المالي في مؤسسة عمومية اقتصادية دراسة حالة مؤسسة أقمصة "جن جن"، (2018)

### بعض النتائج المتوصل إليها:

- يهدف التنبؤ المالي إلى مساعدة المؤسسة في مواجهة الظواهر والأحداث والنتائج المالية المستقبلية؛
- التعثر المالي هو اختلال يواجه المؤسسة يكون مؤقت أو دائم؛
- هناك عدة نماذج للتنبؤ بالتعثر المالي تركز على التحليل المالي من خلال توليفة من النسب المالية؛
- بالرغم من أن مؤسسة أقمصة " جن جن " حققت نتائج ايجابية في بعض سنوات الدراسة إلا أن نموذج أتمان صنفها ضمن المؤسسات المتعثرة في جميع سنوات الدراسة.

### 04- دراسة د. شري محمد الأمين & د. الهام طباح (2018) بعنوان " دور النسب المالية في التنبؤ بالتعثر المالي

(دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية خلال الفترة 2009-2014)<sup>1</sup>.

تناولت هذه الدراسة أفضل مجموعة من النسب المالية المستقاة من القوائم المالية والتي يمكن استخدامها للتنبؤ بتعثر المؤسسات وكذا التمييز بين المتعثرة منها والسليمة ولقد تم استخدام الأسلوب الإحصائي المعروف بالتحليل العاملي التمييزي LAFD لبناء نموذج يسمح بالتنبؤ بالتعثر المالي على عينة مكونة من 54 مؤسسة بين صغيرة ومتوسطة، 22 مؤسسة متعثرة والباقي سليمة، وقدم تم احتساب النسب المالية لعينة الدراسة للفترة الممتدة من (2009-2014).

### بعض النتائج المتوصل إليها:

- أثبتت نسبتان ماليتان من أصل 18 نسبة مقدرتها على التمييز بين المؤسسة المتعثرة والمؤسسة السليمة وهما نسبة الأرباح قبل الضرائب إلى إجمالي الأصول (P2) ونسبة الأصول الجارية إلى إجمالي الديون (D3) إذ تعبر النسبة الأولى عن ربحية المؤسسة من جهة وتعكس كفاءتها الاستثمارية والتشغيلية من جهة ثانية أما النسبة الثانية فهي تعبر عن مدى فدرة أصول المؤسسة الأكثر سيولة على تغطية جزء من ديونها كما تعكس سياسات التمويل المعتمدة داخل المؤسسة.

### 05- دراسة د. جعفر عبد النور ط & أ.د. كمال بن موسى (2019) بعنوان "استخدام نموذج

SHERROD للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في

البورصة الجزائرية)<sup>2</sup>.

هدفت هذه الورقة البحثية إلى القيام بنظرة تحليلية واختبار النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية على التنبؤ بالفشل المالي والبحث عن البدائل الملائمة لتفادي الفشل المالي حيث تم تطبيق نموذج SHERROD على المؤسسات المدرجة في البورصة " روية، صيدال، بيوفارم، وذلك اعتمادا على البيانات المالية لهذه المؤسسات لسنة 2013-2016.

<sup>1</sup>د. شري محمد الأمين & د. الهام طباح (2018) بعنوان " دور النسب المالية في التنبؤ بالتعثر المالي (دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية خلال الفترة 2009-2014)".

<sup>2</sup>د. جعفر عبد النور ط & أ.د. كمال بن موسى (2019) بعنوان "استخدام نموذج SHERROD للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية)".

النتيجة المتوصل إليها:

توصلت الدراسة على أن النموذج المطبق له أهمية بالغة في التنبؤ بالفشل واتخاذ القرارات المستقبلية والحكم على وضعية المالية للمؤسسة.

**06- دراسة ط.د.عبد المجيد كموش(2020) بعنوان "أثر ممارسات حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات (دراسة حالة عينة من الشركات بولاية سطيف)".<sup>1</sup>**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر ممارسات حوكمة الشركات على التعثر المالي في الشركات الجزائرية، من خلال جمع البيانات الخاصة بـ 15 شركة مساهمة ناشطة بولاية سطيف في الفترة الممتدة ما بين سنتي 2013 و 2017، وما يمثل 75 مشاهدة "شركة/سنة"، وتحليلها باستخدام أسلوب الانحدار اللوجستي المطبق من خلال برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS (الإصدار 21).

بعض النتائج المتوصل إليها:

- ضعف ممارسات حوكمة الشركات المتعلقة بالملكية الإدارية، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام؛
- تتمتع مجالس إدارة الشركات المبحوثة باستقلالية كبيرة؛
- لا يوجد أثر معنوي للملكية الإدارية على التعثر المالي للشركات؛

**07- دراسة محمد الأمين وليد طالب & نظيرة قلاوي (2021) بعنوان "استخدام نموذجي Altman و Springate في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة الجزائر".<sup>2</sup>**

تهدف هذه الدراسة لمعرفة إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة الجزائر، باستخدام نموذجي Altman و Springate وتم تطبيق النموذجين على مؤسسة صيدال، أن.سي.أ. روية وبيوفارم، وذلك بالاعتماد على القوائم المالية لهذه المؤسسات .

النتيجة المتوصل إليها:

توصلت الدراسة إلى أن النموذجين فعالين في التنبؤ بالتعثر المالي من عدمه للمؤسسات محل الدراسة.

**08- دراسة أمين سابق & يوسف سائحي (2021) بعنوان "التنبؤ بالتعثر المالي بالاعتماد على نموذج Taffler الثاني: دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2019)".<sup>3</sup>**

<sup>1</sup>ط.د.عبد المجيد كموش(2020) بعنوان "أثر ممارسات حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات (دراسة حالة عينة من الشركات بولاية سطيف)".

<sup>2</sup>محمد الأمين وليد طالب & نظيرة قلاوي (2021) بعنوان "استخدام نموذجي Altman و Springate في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة الجزائر".

<sup>3</sup>أمين سابق & يوسف سائحي (2021) بعنوان "التنبؤ بالتعثر المالي بالاعتماد على نموذج Taffler الثاني: دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2019)".

هدفت هذه الدراسة إلى نقل موضوع التنبؤ بالتعثر المالي من الجانب النظري إلى الجانب العملي، مما يسمح لنا بتجريب دفعة النماذج ذات القدرة التنبؤية بالتعثر ميدانيا وعلى بيئة عمل الجزائرية وعليه تم اختيار "نموذج Taffler الثاني" طبق على المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للأوراق المالية للفترة الممتدة ما بين (2015-2019). وتوصلت هذه الدراسة إلى أن هذا النموذج يمكنه استشعار الخطر بصورة مقبولة، وعلى النقيض تمت ملاحظة عدة نقاط ضعف تمنعه من تحقيق النجاح المطلق في التنبؤ بالتعثر المالي.

### بعض النتائج المتوصل إليها:

- النتائج المتحصل عليها عند تطبيق نموذج Taffler 1982 على مجمع "صيدال" اتصفت بالعقلانية والمنطقية منسجمة بذلك مع المعلومات المالية لقوائمها المالية؛
- عند مقارنة الوضع المالي للمؤسستين نجد أن مجمع "صيدال" يمتلك أفضلية كبيرة على مؤسسة "الأوراسي" من حيث كفاءة الأداء المالي وفعالية التسيير الجيد للموارد وإدارة الاستثمارات؛
- تبقى سنة 2019 نقطة مبهمة في مسار مؤسسة "الأوراسي"، لأنه من النادر رصد حالة من التدهور المفاجئ والشديد كتلك الحالة، حيث لاحظنا انخفاضاً رهيباً في مستوى أصولها وتحقيقها لخسارة فادحة؛

### 09- دراسة مبروكي مروة (2021) بعنوان "استخدام نموذج (Sherood) للتنبؤ بالفشل المالي -دراسة

#### تطبيقية على المؤسسات المصرفية المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية.<sup>1</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على قدرة نموذج (Sherood) على التنبؤ بالفشل المالي بالمؤسسات المصرفية المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية حيث تم جمع بيانات مالية تخص 9 مؤسسات مصرفية مقسمة إلى 5 مؤسسات معرضة إلى مخاطر الإفلاس و4 مؤسسات وقعت في المنطقة الحرجة وذلك في الفترة ما بين (2019-2020).

### بعض النتائج المتوصل إليها:

- توصلت إلى أن نموذج (Sherood) غير قادر على تصنيف المؤسسات المصرفية إلى مؤسسات ناجحة وأخرى فاشلة، وعليه فهو غير قابل للتطبيق على المؤسسات المصرفية المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية إذا بلغت نسبة الخطأ 70.83%؛
- أوصت الدراسة بضرورة تكثيف الدراسات والأبحاث فيما يخص نماذج التنبؤ بالفشل المالي المخصصة للكشف عن بوادر الفشل المالي في المؤسسات المصرفية قبل حدوثه وتقييم قدرتهم على الاستمرار؛

### 10- دراسة أكرم تقي الدين خنوف & محمد الهادي ضيف الله (2022) بعنوان "استخدام نموذج

#### (Altman Z2) للتنبؤ بالتعثر المالي -دراسة حالة شكتي كوندور الكترونيكس و اريس سات".<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مبروكي مروة (2021) بعنوان "استخدام نموذج (Sherood) للتنبؤ بالفشل المالي -دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية".  
<sup>2</sup> أكرم تقي الدين خنوف & محمد الهادي ضيف الله (2022) بعنوان "استخدام نموذج (Altman Z2) للتنبؤ بالتعثر المالي -دراسة حالة شكتي كوندور الكترونيكس و اريس سات".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على قدرة نموذج ألتمان على التنبؤ بالتعثر المالي لشركتي كوندور الكترونيكس و اريس سات الناشطة في قطاع صناعة التجهيزات الالكترونية والكهرومنزلية في الجزائر. تم جمع بيانات الدراسة من القوائم المالية للشركتين المسجلة على موقع السجل التجاري الوطني خلال فترة الدراسة (2010-2019).

### بعض النتائج المتوصل إليها:

- يتراوح الوضع المالي لشركة كوندور الكترونيكس بين منطقة الاستقرار والخطر أما بالنسبة لشركة اريس سات فهي متعثرة حسب نموذج ألتمان؛

- أن نموذج ألتمان أظهر قدرة تنبؤية كبيرة في التمييز بين الشركتين على المدى البعيد وكشف هذا التعثر المالي؛

### المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

1-دراسة Edward I.Altman بعنوان "Financial Ratio,Discriminant Analysis and the prediction of corporate Bankruptcy",the Journal of finance, vol .23,No 4.the American finance association,United States of America,Sep1968.<sup>1</sup>

تناولت دراسة ألتمان المنشورة سنة 1968،الذي أحدثت قفزة نوعية في مجال التنبؤ بالتعثر المالي،ببناء نموذج رياضي مكون من مجموعة مختلفة من النسب المالية اعتمادا على أحد الأساليب الإحصائية متعددة المتغيرات وهو التحليل التمييزي،حيث قام ألتمان باستخدام عينة مكونة من 66شركة صناعية أمريكية مدرجة في البورصة(نصفها متعثر والنصف الآخر غير متعثر)،واستخلصت الدراسة إلى وجود خمسة نسب مالية تعتبر هي الأفضل في التنبؤ بالتعثر المالي.

### النتائج المتوصل إليها:

-تحصل ألتمان من خلال دراسته على النموذج التالي:

$$Z \text{ score}= 0.012X_1+0.014X_2+0.033X_3+0.006X_4+0.999X_5$$

حيث:

$X_1$ :نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول.

$X_2$ :نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول.

$X_3$ :نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول.

$X_4$ :نسبة القيمة السوقية لأسهم رأس المال إلى إجمالي الخصوم.

Financial Ratio,Discriminant Analysis and the prediction of corporate Bankruptcy",the "،<sup>1</sup>Edward I.Altman Journal of finance, vol .23,No 4.the American finance association,United States of America,Sep1968.

$X_5$ : نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول.

$Z$ : مؤشر عام.

-تمكن نموذج ألتمان من التنبؤ بالتعثر المالي بنسبة 95% سنة واحدة قبل التعثر.

## 2-دراسة Coleen C.Pantalone and Marjorie B.Platt بعنوان "Predicting Failure of Savings and Loan Associations"<sup>1</sup>

تناولت هذه الدراسة المنشورة سنة 1987 دراسة المتغيرات التفسيرية التي تستطيع التمييز بين البنوك الأمريكية المفلسة وغير مفلسة، بتطبيق أسلوب الانحدار اللوجستي على عينة مكونة من 13 بنك و 226 بنك غير مفلس خلال الفترة 1983-1984.

### النتائج المتوصل إليها:

-التسيير غير الفعال لمخاطر الإئتمان؛

-المخاطر الزائدة؛

-عدم فعالية الرقابة والإشراف؛

## 3-دراسة Francois van der Colff & Frans Vermaak بعنوان "PREDICTING FINANCIAL DISTRESS USING FINANCIAL AND NON – FINANCIAL VARIABLES"<sup>2</sup>

تحاول هذه الدراسة توضيح ما إذا كان استخدام نموذج هجين يعتمد على المتغيرات غير المالية والمتغيرات المالية قادر على توفير نموذج أكثر دقة للتنبؤ بالضائقة المالية للشركة من استخدام نموذج يعتمد على المتغيرات المالية فقط. ثم اختبار العلاقة بين نتائج اختبار النموذج ودرجة De la Rey K-Score للشركات الخاضعة، وذلك باستخدام اختبار Cramer s V الإحصائي. تشير الحركة نحو قيمة Cramer s V التي تبلغ واحدا إلى وجود علاقة قوية، والحركة نحو الصفر هي إشارة إلى ضعف العلاقة على هذه الخلفية.

### النتائج المتوصل إليها:

-تشير النظرة الشاملة للنتائج إلى وجود ترجيح هامشي لصالح استخدام المتغيرات غير المالية مع المتغيرات المالية في تعزيز دقة التنبؤ بالضائقة المالية للشركة؛

Predicting Failure of Savings and Loan Associations"<sup>1</sup>, Coleen C.Pantalone and Marjorie B.Platt

PREDICTING FINANCIAL DISTRESS USING FINANCIAL AND NON – FINANCIAL VARIABLES"<sup>2</sup> Francois van der Colff & Frans Vermaak

-الأدلة المحدودة على وجود علاقة قوية غير كافية لإثبات تفوق النموذج المقترح بما لا يدع مجالاً للشك؛

4- دراسة Li-Jen Ko & Edward J.Blocher&P.Paul Lin بعنوان

### **" Prediction of Corporate Financial Distress An Application of the Composite Rule Induction System"**<sup>1</sup>

هدفت الدراسة إلى أن العواقب الاقتصادية المترتبة على فشل الشركات هائلة، وخاصة بالنسبة لأصحاب المصلحة في الشركات المملوكة للقطاع العام. قبل فشل الشركة، يكون الوضع المالي للشركة في كثير من الأحيان في ضائقة وبالتالي فإن إيجاد طريقة لتحديد الضائق المالية للشركات في أقرب وقت ممكن هو بوضوح مسألة ذات أهمية كبيرة للمستثمرين والدائنين ومراجعي الحسابات وغيرهم من أصحاب المصلحة.

#### **النتائج المتوصل إليها:**

توصلت الدراسة إلى أن كلا من CRIS والحوسبة العصبية يتفوقان على النموذج اللوغاريتمي في التنبؤ بالضائقة المالية. على الرغم من أن أداء كل من CRIS والحوسبة العصبية جيد إلى حد ما، إلا أن CRIS تتمتع بميزة أن القواعد المشتقة أسهل في الفهم والتفسير.

### **5-دراسة(1501712) Anika Bouwmeester بعنوان " Prediction power of accounting-based bankruptcy prediction models Evidence from Dutch and Belgian public and large private firms"**<sup>2</sup>

تناولت هذه الدراسة قوة التنبؤ لنماذج التنبؤ بالإفلاس القائمة على المحاسبة في ألتمان (1983)، وأولسون (1980)، وزميجوسكي (1984) للشركات العامة والخاصة الكبيرة الهولندية والبلجيكية. تشتمل نماذج التنبؤ بالإفلاس هذه على نسب مالية مختلفة كمتغيرات مستقلة ويتم تطويرها باستخدام طرق اقتصادية قياسية مختلفة التحليل التمييزي المتعدد، والانحدار اللوجستي، والانحدار الربح ويتم اختباره إذا كان أحد النماذج التنبؤ يتفوق على الآخرين، ويتم تقييم أداء النماذج الثلاثة باستخدام عينتين تقديرتين مختلفتين مع ملاحظات ثابتة من 2007 إلى 2010 ومن 2012 إلى 2015، وعينة صامدة ذات ملاحظات ثابتة من 2016 إلى 2019.

#### **النتائج المتوصل إليها:**

Prediction of Corporate Financial Distress An Application of the "Li-Jen Ko & Edward J.Blocher&P.Paul Lin Composite Rule Induction System"

Prediction power of accounting-based bankruptcy prediction models Evidence "Anika Bouwmeester(1501712) from Dutch and Belgian public and large private firms"

-توصلت الدراسة إلى أن نماذج ألتمان (1983)، وأولسون (1980)، وزميجوسكي (1984) تنبأت بـ 32.39%، 47.89%، 38.03% من الشركات المفلسة و 100.00، 99.72، 99.58 من الشركات غير المفلسة- الشركات المفلسة بشكل صحيح؛

-لم يتم العثور على فروق ذات دلالة إحصائية بين نماذج التنبؤ الثلاثة ألتمان (1983)، وأولسون (1980)، و زميجوسكي (1984)، وبين طرق الاقتصاد القياسي الثلاثة تحليل التمييز المتعدد، والانحدار اللوغاريتمي، والانحدار الاحتمالي ؛  
-لم يتم على أي دليل على عدم ثبات المعاملات؛

### المطلب الثالث: علاقة الدراسات السابقة بموضوع الدراسة

من خلال عرضنا للدراسات السابقة يتضح ما يلي:

#### الجدول رقم (01): أوجه الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

عناصر المقارنة	الدراسة الحالية	الدراسات السابقة
من حيث الأهداف	هدفت الدراسة الحالية إلى التعرف على النسب المالية وأخرى محاسبية التي تساعد التنبؤ بالتعثر المالي أو الفشل المالي لتصل في النهاية إلى النسب التي لها قدرة على التمييز أي النسب التي تستطيع بها التنبؤ بالتعثر المالي و الوصول إلى معادلة التحليل التمييزي باستخدام التحليل التمييزي التصنيفي.	هدفت معظم الدراسات التعرف على التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام التحليل الأحادي وأسلوب الانحدار اللوجستي والتحليل التمييزي لا يوجد إتفاق بين الباحثين على أسلوب معين.
من حيث المتغيرات	تناولت دراستنا متغيرين هما: -الشركات المتعثرة ماليا. -الشركات الغير متعثرة.	تناولت الدراسات متغيرات مختلفة وهي: -دراسة الشركات المتعثرة و الغير متعثر -دراسة المؤسسات الفاشلة .
من حيث القطاع	استهدفت الدراسة الحالية القطاع المالي ، الصناعي، قطاع الخدمات.	تنوعت الدراسات السابقة بين مختلف القطاعات.
من حيث العينة	ركزنا في بحثنا على عينة عشوائية من الشركات المتعثرة والغير متعثرة المدرجة في بورصة الأردن (عمان) محل الدراسة ،حيث كان حجم العينة 10 شركات.	ركزت مختلف الدراسات على عينة عشوائية موجهة للشركات المتعثرة والغير متعثرة الفاشلة ، وكانت أقل حجماً أو أكبر حجماً.
من حيث المكان	تم إنجاز دراستنا خلال السنة الجامعية	أنجزت الدراسات في بيئة عربية وأجنبية خلال

الزمان	2024/2023 لعينة من الشركات المدرجة في بورصة الأردن (عمان) .	السنوات من (1980 إلى 2022)، حيث اشتملت الأماكن التالية: العديد من بورصات الوطن
--------	--	---

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الدراسات السابقة.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا للفصل الأول اتضح لنا أن مفاهيم التعثر المالي يعتبر مصطلحا واسعا اختلف الباحثون في توظيفه في مواقع مختلفة تسمح لهم بالتوضيح عن اضطراب حادث في مؤسسة ما في فترة زمنية معينة، ومهما اختلف المفاهيم المقدمة لتوضيح فكرة التعثر المالي فكلها تصب في قالب واحد ألا وهو خطر الوقوع في الإفلاس، ومهما اختلف أسباب الوقوع في التعثر لها أسباب مختلفة ( أسباب خارجية، داخلية، مباشرة و غير مباشرة ) و منه يتفق الكل أن التعثر المالي مشكلة من الضروري تفاديها مبكرا من أجل تصحيحها قبل الوقوع الكلي للمؤسسة و الخروج من عالم الأعمال.

و كما يوضح انه من خلال هذا الفصل الوقوع في التعثر لا يعني بالضرورة إفلاس المؤسسة بالكامل، وبغض النظر عن مدى اختلاف مراحل حدوث التعثر المالي من مؤسسة إلى أخرى، فإن وقوعه له آثار سلبية خطيرة سواء كانت من ناحية الاقتصادية أو الاجتماعية و قد يتطلب علاجه وقتا كبيرا ووسائل عديدة تتطلب دراسة جيدة و مستفيضة لأسباب حدوث التعثر.

الفصل الثاني دراسة  
تطبيقية لتنبؤ بالتعثر  
المالي

تمهيد:

بعد إن تطرقنا في الفصل الأول إلى المفاهيم النظرية المتعلقة بالتعثر المالي، وكذلك العديد من مختلف الدراسات الميدانية و التطبيقية الاقتصادية و المالية المتعلقة بموضوع دراستنا، تطرقنا في هذا الفصل إلى اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الجانب التطبيقي أو العملي أي اختبار قدرة المؤشرات المالية المستخرجة من القوائم المالية على التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام طريقة التحليل التمييزي التصنيفي وذلك باستخدام أسلوب خطوة بخطوة والمقارنة بين نتائج الدراسات السابقة و الدراسة الحالية .

وللتطرق أكثر في الجانب التطبيقي للدراسة و محاولة الإجابة على إشكالية الدراسة تناولنا من خلال هذا الفصل كل من مجتمع و عينة الدراسة و المتغيرات المستخدمة و طريقة القياس من أجل بناء الذي يسمح بالتمييز و التنبؤ بالتعثر المالي الذي نأمل بأنه يساهم في مساعدة اتخاذ القرار و ذلك من خلال مراحل و اختبارات منها اختبار التجانس و اختبار قوة الدلالة و العلاقة وصولاً إلى دالة التمييز لذلك قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين:

-المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.

-المبحث الثاني: عرض النتائج ومناقشتها.

المبحث الأول: الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة

المطلب الأول: طريقة الدراسة

الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة:

أولاً: مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة بسوق الأردن (عمان) للأوراق المالية، حيث تم انتقاء الشركات من كلا القطاعات المالية: قطاع الصناعة، القطاع المالي و قطاع الخدمات هذه القطاعات التي وجدت للشركات مجتمع الدراسة 232 شركة مقسمة على القطاعات الثلاث موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (02): يمثل تقسيم مجتمع الدراسة

الرقم	القطاع	عدد الشركات
01	الصناعة	56
02	المالي	112
03	الخدمات	64
	المجموع	232

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على موقع مباشر الأردن

ثانياً: عينة الدراسة

تم اختيار عينة الدراسة من مجتمع الدراسة، حيث تم تقسيم عينة الدراسة إلى صنفين بحيث تمثل الصنف الأول في الشركات غير المتعثرة و الصنف الثاني الشركات المتعثرة .

تم اختيار الشركات الغير متعثرة من مجموع 223 شركة من مجتمع الدراسة، وبلغ عدد الشركات الغير متعثرة المختارة 05 شركة بحيث كان الاختيار عشوائياً مع التنوع بين القطاعات المتاحة .

كما تم اختيار 05 شركات متعثرة من مجتمع الدراسة وذلك وفق معايير التعثر و تمثلت في:

-المؤسسات أو الشركات التي حققت تدفق نقدي سالب لمدة 3 سنوات متتالية .

-الشركات التي تبلغ نسبة خسارتها 75 بالمئة أو أكثر من رأس المال المدفوع .

ومن خلال الجدول التالي سيتم عرض عدد الشركات و كذا تسميتها و القطاعات التي تنتمي إليه:

الجدول (03):الشركات التي تمثل عينة الدراسة:

الرقم	النوع	الشركة	اسم السهم	القطاع
01	متعثرة	الشرق الأوسط للتأمين	MEIN	الخدمات
02	غير متعثرة	دار الدواء	DADI	الصناعة
03	متعثرة	بنك الإتحاد	UBSI	المالية
04	غير متعثرة	ميثاق	MEET	المالية
05	متعثرة	الوطنية للدواجن	NATP	الصناعة
06	غير متعثرة	شركة البتراء للتعليم	PEDC	الخدمات
07	متعثرة	الشرق العربي للاستثمارات	AEIV	الخدمات
08	غير متعثرة	آرال للألمنيوم	AALU	الصناعة
09	متعثرة	بنك القاهرة (عمان)	CABK	المالية
10	غير متعثرة	العقارية الأردنية	JRCD	الصناعة

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على موقع بورصة الأردن (عمان) للأوراق المالية

بتاريخ 2024/04/24

### ثالثاً: المؤشرات المالية

تعد المؤشرات المالية من الأدوات المهمة لتقييم الشركة وقدرتها و التزاماتها المستحقة عليها حالياً و مستقبلياً لأنها تمثل أداة من أدوات التحليل المالي و التي يمكن تقسيمها إلى العديد من المؤشرات سنتعرف عليها فيما يلي:

**تعريف النسب المالية:** تعرف النسب المالية بأنها: علاقات بين البيانات و المؤشرات الاقتصادية التي عليها من القوائم المالية أو المصادر الأخرى بهدف تتبع التغيرات التي تصيب هذا المؤشر لتقييم أداء المشاريع الاقتصادية أو متانة مركزها المالي.<sup>1</sup> كما يمكن تعريف النسب المالية بأنها علاقة تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية (الميزانية المالية، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية)، بمعنى علاقة تربط بين بند أو مجموعة من البنود القوائم المالية مع بند أو مجموعة أخرى من القوائم المالية للمؤسسة، بحيث تكون هذه البنود ذات دلالة في التعبير عن جانب من جوانب المؤسسة . توجد الكثير من النسب المالية تختلف من حيث الغرض من حسابها، فقد تتعلق بالسيولة و المر دودية و طريقة تسيير الأموال من طرف المؤسسة أو توضح طريقة تمويل المؤسسة لمختلف نشاطاتها (الأموال الذاتية، الديون)<sup>2</sup> لهذا سنقتصر على دراسة مجموعة من النسب، نحاول تقسيمها إلى مجموعات:

#### 1-نسب السيولة Liquidity ratios: هي مجموعة النسب التي تهدف إلى تقييم القدرة المالية في الأجل القصير

، حيث تستخدم كأداة لتقييم المركز الائتماني والذي يعبر عادة عن مدى قدرة المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عند الاستحقاق من خلال التدفقات النقدية العادية (من المبيعات) أو الناتجة من تحصيل الذمم المدينة، تجدر الإشارة هنا إلى أنه من الصعب وجود نسبة معيارية متفق عليها كمقياس للسيولة و إن كان بالإمكان وجود معيار متفق عليه لصناعة معينة.

#### 2-نسبة النشاط Preformancer ratios: تقيس نسبة النشاط مدى فعالية المشروعات في استخدام الموارد المتاحة لديها<sup>3</sup>

تستخدم هذه النسب لتقييم مدى نجاح المؤسسة في إدارة الأصول و الخصوم و تقيس مدى كفاءته في استخدام الموارد المتاحة لاقتناء الأصول أي أن نسب النشاط تعتبر مؤشراً عاماً إن كان الاستثمار في الأصول لأكثر أو أقل من اللازم<sup>4</sup>

<sup>1</sup>د. بنية محمد (مطبوعة في التحليل المالي) تخصص تسويق الخدمات تسويق فندقي و سياحي جامعة قلمة 08 ماي 1945م قالة

<sup>2</sup>محاضرات في التسيير المالي موجهة لطلبة ليسانس محاسبة و جباية 2021/2020.....د/صبرينة.

<sup>3</sup>مذكرة ماجستير في برنامج المحاسبة و التمويل بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة يوليو/2016م - رمضان/1437هـ من إعداد الباحث معتصم أمين محمود الحلو تحت إشراف الأستاذ الدكتور علي عبد الله شاهين .

<sup>4</sup>خالد محمد لاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان - الأردن، 2003، ص 36\_ 37 .

**3-نسبة الربحية Profitability ratios:** هي تلك النسب التي تقيس نتيجة أعمال المشروع و كفاءة السياسات و القرارات الاستثمارية المتخذة من الإدارة العليا .

وهي تستخدم لتقييم القدرة على توليد الأرباح، مثل نسبة هامش الربح، و العائد على الأصول، و العائد على حقوق المساهمين، و ربحية السهم.<sup>1</sup>

**4-نسب السوق Market ratios:** تستخدم في تقييم أداء المؤسسة في بورصة الأوراق المالية، حيث تعتمد بالدرجة الأساس على أداء المتغيرات المالية مثل: السيولة، الرافعة المالية و الربحية، و كون هذه النسب تحول معلومات عن قدرة المؤسسة في تعظيم أداء السهم الواحد.<sup>2</sup>

**5-نسبة الهيكلة Struting ratios:** هي العلاقة التي تصف الوضعية المالية للمؤسسة بين عنصرين على الأقل الموجودة بين مختلف عناصر الأصول و الخصوم، وتجدد الإشارة إلى التفرقة بين مصطلح الهيكل المالي و مصطلح هيكل رأس المال، فالهيكل المالي يقصد به مجموع مصادر الموارد المالية سواء الطويلة أو قصيرة الأجل، بينما يقصد بهيكل رأس المال مصادر الموارد طويلة الأجل فقط بالإضافة إلى حقوق الملكية (رأس المال).<sup>3</sup>

**6-نسبة المردودية Return ratios:** تستعملها الإدارة العليا لتحكم على مدى نجاحها في تطبيق السياسات المخطط لها و كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة، و تفيد المستثمرين والدائنين الذين يهتمون بالاطمئنان على قدرة المؤسسة في تسديد الالتزامات، القروض، و فوائد . ويمكن تغطية هذه الهمامات بواسطة :

-جدول حسابات النتائج الموزون بالنسب المثوية من رقم الأعمال .

-النتيجة الصافية كمؤشر لمعرفة مدى فعالية و فعالية إدارة المؤسسة التي تحمل حجم المؤسسة و احتوائها على نتائج عمليات استثنائية إضافة لاختلاف الطرق و المعايير المحاسبية المعتمدة من مؤسسة لأخرى فيما يتعلق بالإهلاك لتقييم المخزونات...<sup>4</sup>

**7-نسبة المديونية Debt ratios:** يعبر عن المديونية (الرفع المالي) عن درجة أو نسبة استخدام التمويل بالدين لتمويل جزء من الأصول.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>التحليل المالي للدكتور فهمي مصطفى الشيخ، فلسطين، رام الله، ص 08 .

<sup>2</sup>التحليل و التخطيط المالي، تايه النعمي عدنان و التميمي أرشد فؤاد، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 105 .

<sup>3</sup>التحليل المالي مطبوعة دكتور مسعود بويان، جامعة الأم البواقي، آخر تحديث 5 جانفي 2024.

<sup>4</sup>الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني، دار النشر، عمان -الأردن 2003، ص 36\_37.

الجدول رقم: (04) يمثل المتغيرات المستخدمة ومدلولها.

الصف	الرمز	النسبة	مدلول الصف
الهيكلية	X1	إجمالي الأصول/إجمالي الأصول الجارية	تعبر عن حجم أصول المؤسسة أو سهولة التسييل، والتي تغطي بها التزاماتها قصيرة الأجل .
	X2	الأموال /إحصائي الخصوم الخاصة	تبين مدى استقلالية المؤسسة واعتمادها على أموالها الخاصة لأن الأموال الخارجية هي عادة ديون ولها تكلفة، والنسبة النموذجية بين 0.3 و0.1. لمعرفة مدى استقلالية المؤسسة ماليا حيث يتم مقارنة الأموال الخاصة بإجمالي الخصوم.
	X3	ديون طويلة الأجل/مجموع أصول الأجل	وتسمى بالمديونية طويلة الأجل وتقوم على تحليل المركز المالي طويل الأجل وذلك من خلال تحديد قابلية أصول الشركة على تغطية الالتزامات في تاريخ استحقاقها.
	X4	إجمالي أصول غير جارية /إجمالي الأصول	تمثل مقدار الأصول المتداولة التي يزيد عمرها عن سنة من إجمالي موجودات المؤسسة.
	X5	صافي الأصول الثابتة /ديون طويلة الأجل	تمثل مقدار الأصول غير المتداولة التي يزيد عمرها عن سنة من إجمالي موجودات المؤسسة .
	X6	إجمالي الديون /الأموال الخاصة	تقيس نسبة اعتماد المؤسسة للتمويل الخارجي وكلما قلت هذه النسبة زادت ثقة الممولين في المؤسسة أكثر وزاد يقينهم بقدررة المؤسسة على سداد ديونها، ويستحسن أن تكون هذه النسبة تساوي 0.5 ولا تتعدى 0.1.
	X7	خصوم متداولة/الأصول المتداولة	تمثل نسبة الأصول المتداولة التي يتم تمويلها من المطلوبات المتداولة وهي عكس نسبة التداول.
	X8	رأس المال +احتياطات+أرباح	وتقيس نسبة التمويل الداخلي للأصول حيث أن ارتفاع هذه

<sup>1</sup>التنبؤ بأداء و ربحية الشركات، للدراسة دراسات محاسبية و مالية، المجلد 07، العدد 20، جامعة بغداد، العراق، 2012.

	محتجزة/إجمالي الأصول	النسبة مؤشر إيجابي على وضع المؤسسة دائما و خاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض.
	X9	خصوم متداولة/الأموال الخاصة
	X10	ربح/النتيجة الصافية الاستغلال
الربحية	X11	ربح قبل الضريبة والفوائد/إجمالي الأصول
	X12	القدرة على التمويل الذاتي/رقم الأعمال
	X13	ربح الاستغلال/المبيعات الصافية
الاستدانة	X14	إجمالي/ إجمالي الأصول الديون
	X15	الأصول الجارية/إجمالي الديون
	X16	الأصول الغير الجارية/إجمالي الديون
	X17	الأموال الخاصة/إجمالي الديون

			للمؤسسة.
		<b>X18</b>	التدفق النقدي/الدين الكلي تعتبر مقياس لقدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية سنوية من أنشطتها التشغيلية لخدم ديونها قصيرة الأجل والطويلة الأجل.
		<b>X19</b>	حقوق المساهمين/إجمالي للمطلوبات تعتبر مؤشر للرفع المالي حيث يقيس مقدار تغطية حقوق المساهمين لمجموع المطلوبات بذمة الشركة حيث تعد حقوق المساهمين هامش أمان للدائنين.
		<b>X20</b>	الأرباح المحتجزة/مجموع الموجودات تعتبر مؤشر للرفع المالي حيث تقيس حجم الأرباح المتراكمة إلى مجموع الموجودات والتي تمثل نسبة المبالغ المعاد استثمارها وتبين هذه النسبة مدى المنفعة التي تقدمها موجودات الشركة من خلال الأرباح المتحصل عليها.
المر دودية		<b>X21</b>	النتيجة الصافية/إجمالي الأصول تمثل هذه النسبة مساهمة أصول المؤسسة في نتيجتها الصافية.
		<b>X22</b>	النتيجة الصافية/الأموال الخاصة ويطلق عليها المر دودية المالية، تحدد مدى مساهمة الأموال الخاصة للمؤسسة في نتيجتها الصافية.
		<b>X23</b>	القيمة المضافة/رقم الأعمال تبين مدى قدرة المؤسسة على استغلال جميع مواردها وتمكنها من وظيفتها الإبداعية، وتساعد على المقارنة بين المؤسسات ذات نفس النشاط.
		<b>X24</b>	النتيجة الصافية/رقم الأعمال تقيس هذه النسبة الربح المتحصل عليه من طرف المؤسسة لكل دينار من المبيعات.
السيولة		<b>X25</b>	ديون قصيرة الأجل/التدفق النقدي التشغيلي تبين قدرة المؤسسة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل وكلما زاد هذا المعدل قل احتمال تعرض الشركة لمشكلة السيولة.
		<b>X26</b>	ديون/إجمالي الأصول قصيرة الأجل تعبّر عن حجم الديون قصيرة الأجل مقارنة بأصول المؤسسة أي المقدار الذي تساهم فيه الأصول في تغطية الديون قصيرة الأجل وتتأثر النسبة في حالة إعادة جدولة الدين أو في حالة تغيير في سياسة الدفع للموردين.
		<b>X27</b>	الأصول الجارية/ديون قصيرة الأجل تعبّر عن نسبة رأس المال العامل، وتسمى نسبة السيولة السريعة وهي تعبّر عن مدى قدرة المؤسسة في تغطية ديونها

			على المدى القصير.
		<b>X28</b>	إجمالي الديون/التدفق النقدي التشغيلي تبين قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها من صافي التدفقات النقدية دون حاجة إلى تصفية أو بيع الأصول المستخدمة، وكلما زاد هذا المعدل كان هناك احتمال أقل أن تتعرض المؤسسة لصعوبة في الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها.
		<b>X29</b>	أصول متداولة /خصوم متداولة وتكشف هذه النسبة مقدار تغطية الأصول المتداولة لكل وحدة نقدية من الالتزامات المتداولة، فإن كانت النتيجة أكثر من 01هظا يدل علة أن الأصول المتداولة أكثر من الخصوم المتداولة.
		<b>X30</b>	نسبة نقدية: الموجودات النقدية وشبه النقدية/المطلوبات تفرض هذه النسبة صعوبة تحصيل مستحقات البنك لدى العملاء خلال سنة و إذا كان الأمر كذلك فإن مصادر توفير السيولة سوف تنحصر في النقدية ما في حكمها مثل: الودائع البنكية التي يسهل تحويلها إلى نقدية بسرعة.
		<b>X31</b>	إجمالي الأصول /التدفق النقدي التشغيلي تبين هذه النسبة مدى قدرة الموجودات أي الأصول على توليد التدفق النقدي التشغيلي.
النشاط		<b>X32</b>	صافي المبيعات /مجموع الموجودات تقيس كفاءة المؤسسة وقدرتها على استخدام الموجودات المتاحة لإسناد المبيعات.
		<b>X33</b>	صافي المبيعات/الأصول الجارية توضح درجة كفاءة الشركة في استخدام الأصول المتداولة وتوليد المبيعات منها.
		<b>X34</b>	صافي المبيعات /الأصول الغير الجارية يقيس هذا المؤشر ويختبر مدى استفادة الشركة من أصولها التي تنتج عائد طويل الأجل، حيث كلما ارتفعت هذه النسبة دلت على فعالية الإدارة في تقديم الإيرادات من الأصول غير المتداولة، كما أن النسبة المنخفضة لا تدل على الاستخدام السيئ للأصول غير متداولة وذلك إذا كان هذا الانخفاض راجع إلى الاستثمار المتزايد في الأصول غير المتداولة.
السوق		<b>X35</b>	الأرباح المحتجزة/صافي الربح يمثل معدل توزيع الأرباح على المساهمين، حيث تعتمد الأرباح الموزعة للسهم على معدل توزيع الأرباح على المساهمين، وذلك نتيجة قيام معظم الشركات بالاحتفاظ بجزء من أرباحها

المتحققة على شكل أرباح مدورة واحتياطات.			
هو تقدير زمني محاسبي للسنوات التي يمكن أن يعمل فيها الأصل الملموس ويبقى حيز الخدمة والتشغيل.	العمر الإنتاجي	X36	أخرى
تعتبر من قيم التجزئة للقيمة المضافة حيث تحصل الدولة على الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة/القيمة المضافة.	الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة/القيمة المضافة	X37	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مراجع ودراسات سابقة.

و بعد تجميعنا لنسب و تشكيلها في الجدول السابق التي تعتبر معطيات قاعدية لتحليلنا، ظهرت بعض النسب ليست لها دلالة في دراستنا و ذلك لأنها لم تستوفي شروط فيشر Fisher للدخول و الخروج من الدالة التمييزية أي أن الحد الأدنى لقيمة F الجزئية لإدخال أي متغير في التحليل يجب أن لا يقل عن 3.84 و أن الحد الأعلى لقيمة F الجزئية لإخراج أي متغير من التحليل هو 2.71.

و حرصنا منا على الحصول على نتائج أكثر دقة و إعطاء دالة تمييزية لعينة الدراسة قمنا باستعمال المتغيرات التالية :

جدول رقم: (05) يمثل النسب بعد الانتقاء التي هي موضوع دراستنا.

النسبة	الرمز	الصنف
الأصول الجارية/إجمالي أصول	X1	الهيكيلية
الأموال الخاصة/إجمالي الخصوم	X2	
ديون طويلة الأجل/مجموع الأصول	X3	
أصول غير جارية / إجمالي الأصول	X4	
إجمالي ديون / الأموال الخاصة	X5	
خصوم متداولة / أصول متداولة	X6	
خصوم متداولة / الأموال الخاصة	X7	

القدرة على التمويل الذاتي / رقم الأعمال	X8	الربحية
إجمالي الديون / إجمالي الأصول	X9	الاستدانة
الأصول غير الجارية / إجمالي الديون	X10	
الأصول الجارية / إجمالي الديون	X11	
أموال خاصة / إجمالي الديون	X12	
النتيجة الصافية / إجمالي الأصول	X13	
النتيجة الصافية / أموال الخاصة	X14	المر دودية
النتيجة الصافية / رقم الأعمال	X15	
ديون قصيرة الأجل / إجمالي الأصول	X16	
أصول جارية / ديون قصيرة الأجل	X17	السيولة
أصول متداولة / خصوم متداولة	X18	

المصدر: من إعداد الطالبين

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة والأدوات المستخدمة في التحليل

الفرع الأول: متغيرات الدراسة

في دراستنا اعتمدنا على متغيرات مالية (كمية) تمثلت في 37 نسبة مالية، موزعة على ثمانية (08) مجموعات حيث نجد (09) نسبة هيكلية، 04 نسب مرد ودية، 07 نسب ربحية، 07 نسب الاستدانة، 07 نسب السيولة، 03 نسب النشاط، 0 نسبة السوق، و02 نسب أخرى) و لقد قمنا بحساب هذه النسب لكل مؤسسة وعلى مدى سنوات الدراسة (2017-2022) انطلاقاً من القوائم المالية للمؤسسات المدرجة ببورصة عمان (الأردن) وذلك بالاعتماد على برنامج Exel2007.

الفرع الثاني: الأدوات المستخدمة في التحليل

يستخدم التحليل التمييزي **Dixriminant Analysis** من أجل تصنيف الأفراد في مجموعات و ذلك بناء على أوزان أو نسب أو درجات يحصلون عليها في توليفة من المتغيرات التي تتنبأ بتجدد عضويتهم في مجموعتين كأن يتم تصنيفهم إلى عملاء يتوقع أن يكونوا راضيين أو غير راضين، أو تصنيف الشركات إلى شركات يتوقع تعثرها أو شركات لا يتوقع تعثرها.<sup>1</sup>

وترجع فكرة التحليل التمييزي إلى العالم الإنجليزي في العشرينات من القرن الماضي، وطور الفكرة العالم في الثلاثينات من خلال ترجمة المسافة بين المجموعات إلى صورة خطية مركبة يستفاد منها في عملية التمييز، ولدا يسمى التحليل التمييزي في بعض الأدبيات بالتحليل التمييزي لفيشر.

**أولاً: تعريف التحليل العاملي التمييزي:** يعرف بأنه عبارة من مجموعة عن الأساليب الإحصائية التي تهدف إلى تخفيض عدد المتغيرات أو البيانات المتعلقة بظاهرة معينة.<sup>2</sup>

**ثانياً: أهداف التحليل التمييزي:** وهي كالتالي:<sup>3</sup>

- 1- تصميم وظائف التمييز أو التوليفات الخطية للمتغيرات المستقلة الأفضل في التمييز بين فئات المتغير التابع؛
- 2- مدى وجود فروق ذات دلالة بين المجموعات بالنسبة للمتغيرات المستقلة؛
- 3- تحديد المتغيرات المستقلة التي تساهم بأكبر قدر من الاختلاف بين فئات المتغير التابع؛
- 4- تقسيم الحالات بين فئات المتغير التابع بناء على قيم المتغيرات المستقلة؛
- 5- تقييم دقة التقسيم كنسبة (مئوية)؛

<sup>1</sup> جودة محفوظ ، التحليل الإحصائي المتقدم باستخدام SPSS ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2009، ص 117.

<sup>2</sup> جودة محفوظ ، مرجع سابق ص 159

<sup>3</sup> كسان أحمد علي ، فاعلية استخدام التحليل العنقودي والتحليل التمييزي في التحقق من الدلالة التمييزية لاختبارات الذكاء والشخصية (دراسة ميدانية مقارنة في محافظة دمشق) ، بحث لنيل الماجستير غير منشورة ، جامعة دمشق ، سوريا ، 2015، ص 37.

ثالثا: شروط التحليل التمييزي: هنالك أربعة شروط للتحليل التمييزي وهي:

1. التوزيع الطبيعي للنسب المالية.
2. عدم وجود قيم شاذة في بيانات النسب المالية.
3. عدم وجود مشكلة التعدد الخطي.
4. تجانس المجموعتين المدروستين.

### المبحث الثاني: عرض النتائج ومناقشتها

سنحاول في هذا المبحث تطبيق طريقة التحليل التمييزي التصنيفي باستخدام برنامج Spss، المبني على أسلوب خطوة بخطوة للكشف على خطر التعثر المالي، حيث يعتمد في اختباره للمتغيرات على معيارين:<sup>1</sup>  
معيار قدرة مجموعة من المتغيرات على التمييز؛  
معيار إحصاء Iambda de Wilks؛  
وكذلك قياس درجة الخطر.

### المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

#### الفرع الأول: نتائج دراسة التحليل التمييزي

سيتم في هذا المطلب تطبيق خطوات التحليل التمييزي التصنيفي المبني على أسلوب خطوة بخطوة على عينة الدراسة من أجل بناء دالة تمييز التابع لبحثنا وهو خطر التعثر المالي، حيث ينطلق من متغيرة واحدة فقط ثم يضيف إليه بالتتابع مجموعة من عدة متغيرات، حيث نستخدم البرنامج الإحصائي SPSS26، وقبل ذلك لا بد من التعرف بخطوتي الدراسة:  
أولاً: قمنا بتجميع البيانات من بورصة الأردن (عمان) ثم قمنا بتشكيل مصفوفة المتغيرات والمشاهدات المتمثلة في النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة وهي عبارة عن متوسطات حسابية، حيث قمنا بالاستعانة على برنامج Excel2007 حيث تشكل أعمدتها من متغيرات الدراسة (المؤشرات المالية)، بينما أسطرها فتمثل عدد المشاهدات (السنوات)، حيث قمنا بالترميز برقم 1 للمؤسسات الغير متعثرة ورقم 0 للمؤسسات المتعثرة وذلك من أجل التمييز بين المجموعتين.

ثانياً: قمنا بتحويل البيانات من برنامج Excel2007 إلى برنامج SPSS26 حيث قمنا بالتأكد من الشروط المطلوبة في التحليل التمييزي التصنيفي وذلك من أجل إعطاء نتائج سليمة ودقيقة وللوصول إلى استنتاجات منطقية.

أما بما يتعلق بالنتائج فهي كالتالي:

**الشرط الأول:** من خلال جدول اختبار K-S نلاحظ أن معظم مستويات الدلالة المحسوبة أقل من مستوى الدلالة المقترح والذي يساوي 0.05، وبالتالي شرط الاعتدال محقق.

<sup>1</sup> شعوي محمود فوزي، السياحة و الفنادق في الجزائر، دراسة قياسية في الفترة 1974-2002، أطروحة دكتوراه غير منشورة، العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، ص122.

الشرط الثاني: خاص بشرط عدم وجود قيم شاذة في بيانات النسب المالية المدروسة، وحسب عمود اختبار MAHALANOBIS في صفحة محرر البيانات لبرنامج SPSS26 فإن جميع قيم هذا العمود أقل من القيمة الجدولة لتوزيع كاي مربع عند درجة الحرية ( عدد المتغيرات - 1 ) أي 17 ومستوى الدلالة 0.001 والتي تساوي 51.18، وبالتالي هذا الشرط محقق.

. الشرط الثالث: خاص بشرط عدم وجود مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المدروسة، أي لا بد أن تكون المتغيرات المدروسة مستقلة عن بعضها البعض، فمن خلال هذا الجدول نلاحظ أن قيمة التباين المضخم غير محقق VIF أقل من 5، أي أنه لا يوجد هذا المشكل التعدد الخطي بين المتغيرات، بالتالي الشرط

. الشرط الرابع: شرط التجانس الجدولين التاليين مرتبطان بشرط تجانس المجموعتين أي شركات المتعثرة والشركات غير المتعثرة، بحيث قيمة الو غرتم محدد مصفوفة التباين المشترك للمجموعتين متساويتين تقريبا وهذا دليل على تجانس المجموعتين.

أما جدول اختبار التجانس BOXM. ونلاحظ أن مستوى الدلالة الإحصائية لهذا الاختبار تساوي 0.583 أي أكبر من 0.05، وبالتالي المجموعتين متجانستين، وعليه شرط التجانس محقق. وعليه معظم الشروط محققة، وبالتالي يمكننا استعمال التحليل التمييزي.

نتائج التحليل التمييزي:

Test de Box	,340
F Appr	,302
ox.	
ddl1	1
ddl2	192,00
	0
Sig.	,583

الجدول الحالي خاص بالمتغيرات الداخلة في الحل، يشير هذا الجدول هنالك خطوتين لتحديد المتغيرات الداخلة في التحليل، حيث بدأت الخطوة الأولى باستخراج قيمة FRemove للمتغيرات المفروض إدخالهم في التحليل وعددهم 1 وهو R1 وانتهت في الخطوة الأخيرة باستخراج فقط R1 المفروض ادخله في التحليل. فلقد كانت قيمة F لهذا المتغير أكبر من 3.84

الجدول (07) يمثل متغيرات التحليل

	Tolérance	F pour éliminer
Pas		
1 R1	1,000	9,968

الجدول (08) محددات السجل

Y	Rang	Déterminant Log
غير متعثرة	1	-6,849
متعثرة	1	-7,437
Intragroupes combinés	1	-7,101

الجدول (09) يمثل المتغيرات المفقودة من التحليل

	Pas	Tolérance	Tolérance min.	F pour introduire	F min	Entre les groupes	
0	R1	1,000	1,000	9,968	9,968	غير متعثرة et متعثرة	
	R5	1,000	1,000	1,320	1,320	غير متعثرة et متعثرة	
	R6	1,000	1,000	,862	,862	غير متعثرة et متعثرة	
	R7	1,000	1,000	1,712	1,712	غير متعثرة et متعثرة	
	R8	1,000	1,000	,806	,806	غير متعثرة et متعثرة	
	R9	1,000	1,000	,185	,185	غير متعثرة et متعثرة	
	R10	1,000	1,000	,551	,551	غير متعثرة et متعثرة	
	R11	1,000	1,000	,033	,033	غير متعثرة et متعثرة	
	R12	1,000	1,000	,277	,277	غير متعثرة et متعثرة	
	R13	1,000	1,000	,038	,038	غير متعثرة et متعثرة	
	R14	1,000	1,000	1,332	1,332	غير متعثرة et متعثرة	
	R15	1,000	1,000	,448	,448	غير متعثرة et متعثرة	
	R16	1,000	1,000	,325	,325	غير متعثرة et متعثرة	
	R17	1,000	1,000	,065	,065	غير متعثرة et متعثرة	
	R18	1,000	1,000	,888	,888	غير متعثرة et متعثرة	
		R2	1,000	1,000	,615	,615	غير متعثرة et متعثرة
		R3	1,000	1,000	,036	,036	غير متعثرة et متعثرة
		R4	1,000	1,000	1,433	1,433	غير متعثرة et متعثرة
1	R5	,922	,922	1,740	6,315	غير متعثرة et متعثرة	
	R6	,984	,984	,691	5,138	غير متعثرة et متعثرة	
	R7	,528	,528	,547	4,975	غير متعثرة et متعثرة	
	R8	,958	,958	,974	5,455	غير متعثرة et متعثرة	
	R9	,720	,720	,835	5,299	غير متعثرة et متعثرة	
	R10	,934	,934	1,002	5,487	غير متعثرة et متعثرة	
	R11	,820	,820	,638	5,078	غير متعثرة et متعثرة	
	R12	,713	,713	,742	5,194	غير متعثرة et متعثرة	

R13	,988	,988	,009	4,372	غير متعثرة et متعثرة
R14	,670	,670	,254	4,646	غير متعثرة et متعثرة
R15	,861	,861	1,544	6,095	غير متعثرة et متعثرة
R16	,837	,837	1,587	6,144	غير متعثرة et متعثرة
R17	,793	,793	,684	5,130	غير متعثرة et متعثرة
R18	,738	,738	,238	4,629	غير متعثرة et متعثرة
R2	,951	,951	,896	5,367	غير متعثرة et متعثرة
R3	,688	,688	1,398	5,932	غير متعثرة et متعثرة
R4	,972	,972	1,196	5,705	غير متعثرة et متعثرة

الجدول (10) المتغيرات المقدمة/المحدوفة أ،ب،ج،د

Pas	Introduites	F min				Entre les groupes
		Statistiques	ddl1	ddl2	Sig.	
1	R1	9,968	1	8,000	,013	غير متعثرة et متعثرة

إذن حسب أدنى قيمة لاختبار فيشر، فإن متغير واحد فقط اجتاز هذا الاختبار وهو R1

الجدول (11) يمثل القيم الخاصة

Fonction	Valeur propre	% de la variance	% cumulé	Corrélation canonique
1	1,246 <sup>a</sup>	100,0	100,0	,745

يمثل الجدول أعلاه قيم الجذر الكامن للدالة التمييزية والتي تساوي 1.248 أي أكبر من الواحد الصحيح، وبالتالي الدالة التمييزية لديها قدرة عالية على التمييز، أما فيما يتعلق بالارتباط التجميعي فقد بلغ 0.746 أي ارتباط تجميعي قوي. وهذا دليل آخر على أن الدالة التمييزية مقبولة.

هناك شرط خامس للتحليل التمييزي وهو وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المجموعتين، فمن خلال جدول اختبار Wilks-Lambda، أن القيمة المجدولة لتوزيع كاي مربع تساوي **9.968** وهي أكبر من القيمة المحسوبة لهذا الاختبار والتي تساوي **0.445**، وبالتالي الفرضية الصفرية صحيحة، أي وجود فروق بين المجموعتين. ويتأكد ذلك من خلال الدلالة الإحصائية لهذا الاختبار والتي تساوي **0.013** أي أقل من مستوى الدلالة **0.05**.

الجدول (12) لامدا بواسطة Wilks 01

Pas	Nombre de variables	Lambda	ddl1	ddl2	ddl3	F exact			
						Statistiques	ddl1	ddl2	Sig.
1	1	,445	1	1	8	9,968	1	8,000	,013

الجدول الثاني للاختبار السابق، ونلاحظ أن الدلالة الإحصائية تساوي 0.014 أكبر من 0.05، وهذا دليل آخر على وجود فروق بين المجموعتين

الجدول (13) لامدا بواسطة Wilks 02

Test de la ou des fonctions	Lambda de Wilks	Khi-deux	ddl	Sig.
1	,445	6,069	1	,014

الجدول (15) مصفوفة الهيكل

	Fonction
	1
R1	1,000
R7 <sup>a</sup>	,687
R14 <sup>a</sup>	-,575
R3 <sup>a</sup>	,558
R12 <sup>a</sup>	-,536
R9 <sup>a</sup>	,529
R18 <sup>a</sup>	,511
R17 <sup>a</sup>	,455
R11 <sup>a</sup>	,425
R16 <sup>a</sup>	-,404
R15 <sup>a</sup>	-,373
R5 <sup>a</sup>	,279
R10 <sup>a</sup>	-,256
R2 <sup>a</sup>	,220
R8 <sup>a</sup>	,206
R4 <sup>a</sup>	,168
R6 <sup>a</sup>	,125
R13 <sup>a</sup>	,110

جدول الدالة التمييزية المعيارية Z، حيث

$$Z=R1 :$$

الجدول (14) معاملات  
الوظائف التمييزية الكنسي  
موحدة

	Fonctio
	n
	1
R1	1,000

جدول المصفوفة الهيكلية: يبين هذا الجدول معاملات الارتباط داخل المجموعتين بين كل متغير من متغيرات الدراسة أي النسب المالية الداخلة في التحليل وقيمة الدالة Z، فقد كان معامل الارتباط مع المتغير R1 أقوى ارتباط ثم يلي هذا المتغير المتغيرين R6 بمعامل 0.568، أما باقي معاملات الارتباط للمتغيرات الأخرى ضعيفة جدا، وهذا دليل واضح على أن المتغيرات الثلاثة المذكورة لها ارتباط قوي بالدالة التمييزية Z كما ذكرنا سابقا.

$$Z = -2.496 + 34.822 * R1$$

الدالة التمييزية غير معيارية

جدول (16) معاملات الدالة التمييزية

	Fonction
	1
R1	34,822
(Constante)	-2,496

الجدول (17) وظائف في النقط

الوسطى المجموعة

Y	Fonction
	1
غير متعثرة	,998
متعثرة	-,998

الجدول أعلاه الدالة التمييزية ومتوسطات المجموعتين: يبين هذا الجدول الدالة التمييزية التجميعية غير المعيارية مقيمة حسب متوسطات المجموعتين، حيث متوسط المجموعة الأولى أي مجموعة الشركات غير المتعثرة 0.998 ومتوسط المجموعة الثانية أي مجموعة الشركات المتعثرة -0.998 أي متساويين نظرا لمتساوي عدد الشركات في المجموعتين، وتشير الإشارة السالبة أن ارتفاع درجات المتغير الداخلة في التحليل تؤدي إلى ارتفاع احتمال الانضمام إلى المجموعة الثانية، أما الإشارة الموجبة تشير أن ارتفاع درجات المتغير الداخلة في التحليل سيؤدي إلى ارتفاع احتمال الانضمام إلى المجموعة الأولى بنسبة كبيرة.

هذا الجدول أدناه يبين الاحتمالات القبلية للانضمام إلى المجموعتين، حيث احتمال الانضمام إلى المجموعة الأولى أو الثانية فهو متساوي 0.50 لكل مجموعة، أما عدد الشركات غير المتعثرة فيساوي 7 شركات، بينما عدد الشركات المتعثرة فيساوي 8 شركات، وبالتالي عدد الشركات إجمالا يساوي 15 شركة. أي عدد الشركات في هذا التحليل يجب أن لا يقل عن عدد المتغيرات المستقلة مضافا إلى ذلك الرقم 16 أي  $16 = 1 + 17$  شركة.

الجدول (18) الاحتمالات السابقة للمجموعات

Y	Probabilités à priori	Observations utilisées dans l'analyse	
		Non pondérées	Pondérées
غير متعثرة	,500	5	5,000
متعثرة	,500	5	5,000
<b>Total</b>	<b>1,000</b>	<b>10</b>	<b>10,000</b>

يظهر لنا هذا الجدول معلومات كثيرة والتي تمم المختصين في هذا الميدان، ويمكن كشف أرقام الشركات التي صنفت بشكل خاطئ ويتم إيجاد ذلك من خلال قياس المسافة بين مربع Mahanobis وبين متوسطات المجموعتين، لاحظ أن الشركات الثانية والرابعة من المجموعة الأولى صنفا بشكل خاطئ في المجموعة الثانية.

الجدول (19) إحصائيات المراقبة

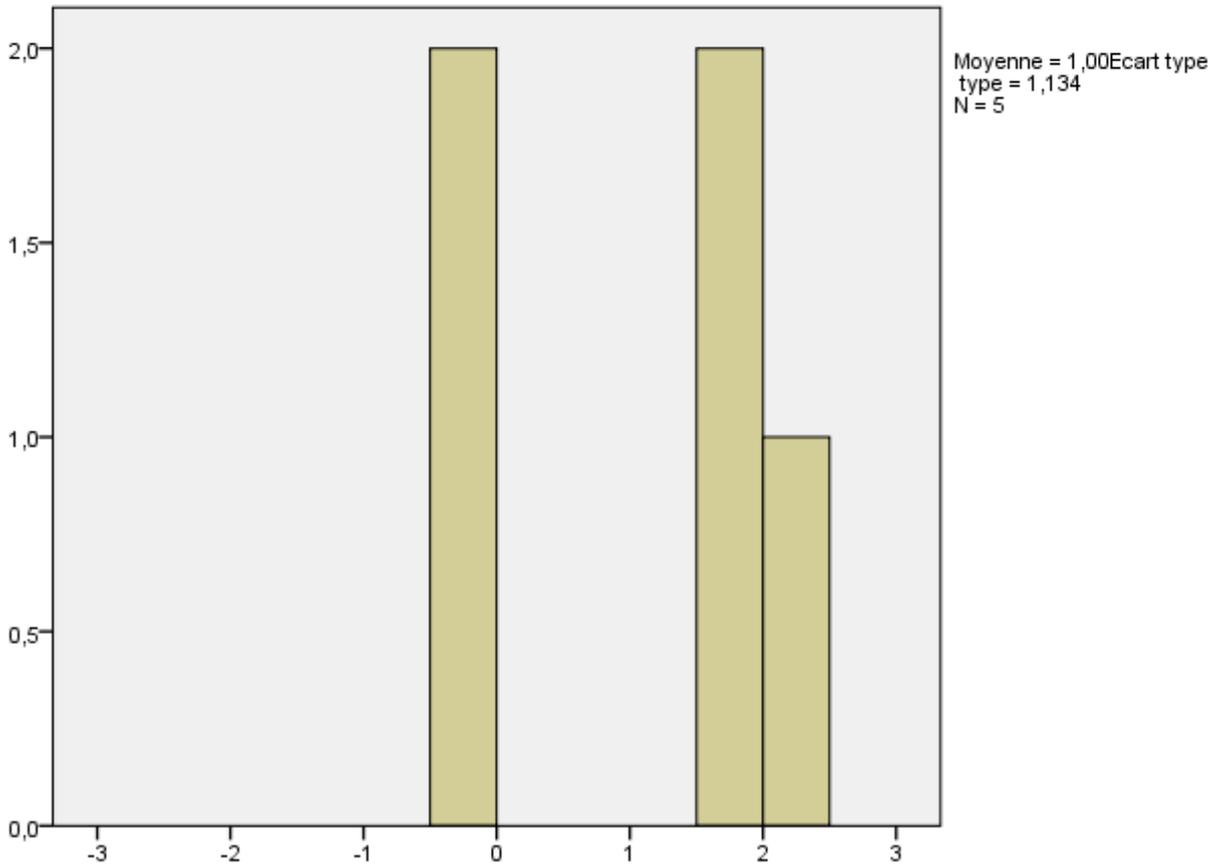
Nombre d'observations	Group e effectif	Group e prévu	Plus grand groupe		Carré de la distance de Mahalanobis au centroïde	Deuxième pl	
			P(D>d   G=g)				
			p	ddl			
1	1	1	,442	1	,613	,591	0
2	0	1**	,442	1	,613	,591	0
3	1	1	,175	1	,991	1,843	0
4	0	1**	,442	1	,613	,591	0
5	1	1	,826	1	,919	,048	0
6	0	0	,303	1	,983	1,063	1

7	1	1	,804	1	,817	,062	0
8	0	0	,576	1	,957	,313	1
9	1	1	,575	1	,706	,314	0
10	0	0	,387	1	,976	,750	1

شكل البياني الدالة التمييزية التجميعية للمجموعتين الأولى والثانية: إن الوسط الحسابي للدالة التمييزية لمجموعة الشركات غير المتعثرة قد بلغ 1.005 وبانحراف معياري 1.134، بينما الوسط الحسابي لمجموعة الشركات المتعثرة 1.005 وبانحراف معياري 0.545 أي بانحراف معياري أقل.

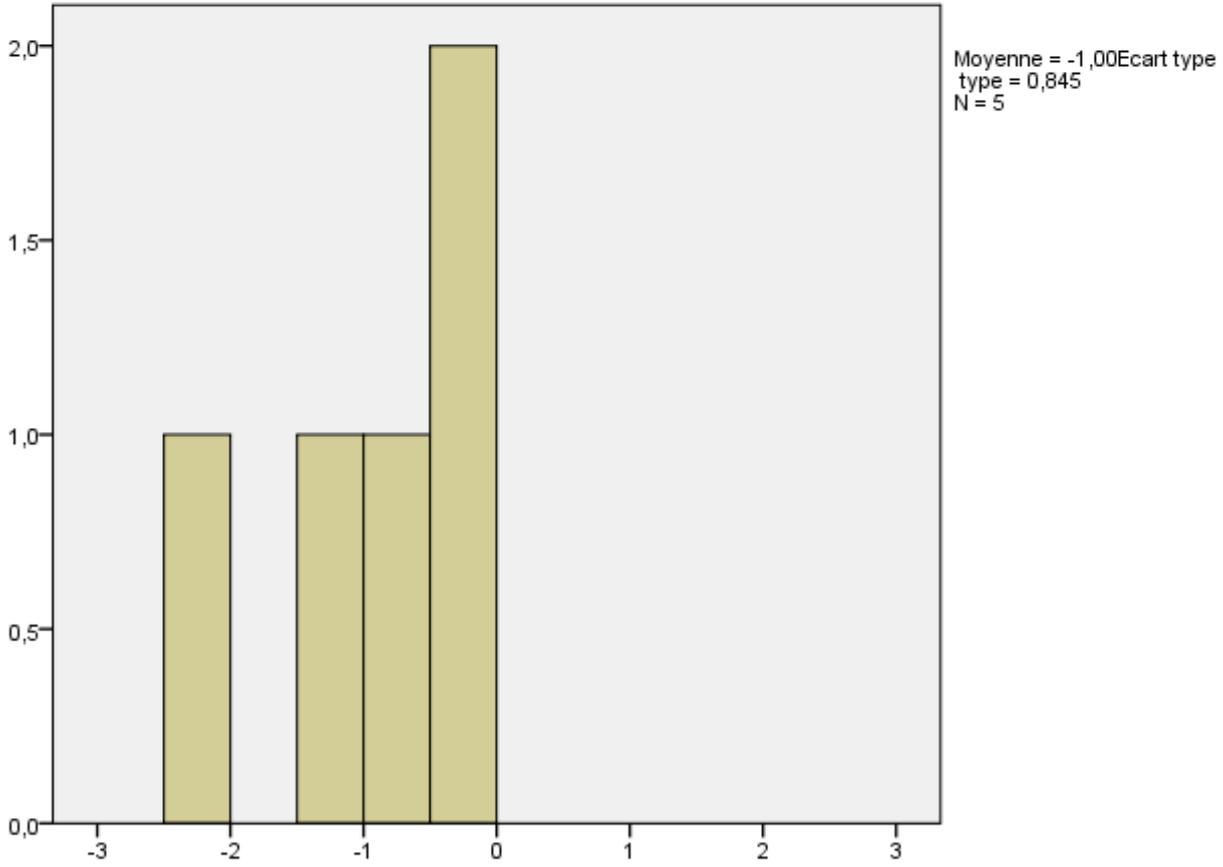
### Fonction de discriminant canonique 1

متعثرة غير Y =



Fonction de discriminant canonique 1

متعثرة =  $Y$



الجدول (20) نتائج الترتيب

		Y	Appartenance au groupe prévu		Total
			غير متعثرة	متعثرة	
Origine	Effectif	غير متعثرة	3	2	5
		متعثرة	0	5	5
	%	غير متعثرة	60,0	40,0	100,0
		متعثرة	,0	100,0	100,0

a. 80,0% des observations originales sont classées correctement.

جدول نتائج التصنيف: يظهر هذا الجدول أن ثلاثة شركات للمجموعة الأولى صنفتوا بشكل صحيح ونسبتهم 60.0% ، بينما شركتين صنفا بشكل خاطئ في المجموعة الثانية ونسبتهم 40.0%، أما بالنسبة للمجموعة الثانية فكل شركات هذه المجموعة صنفتوا بشكل صحيح ونسبتهم 100%. أما نسبة المتوسطة للتصنيف فبلغت 80.0%. أي نسبة كبيرة جدا، لكن 20.0% نسبة التصنيف الخاطئ وهي نسبة عالية نسبيا. ربما يرجع ذلك إلى الصدفة أو عكس ذلك. وأحسن اختبار للصدفة هو اختبار KAPPA.

### الفرع الثاني: نتائج دراسة درجة الخطر

درجة الخطر تعتبر أداة لتحديد أو توضيح حالة الشركة ما إذا كانت في حالة خطر (تعثر) أو قريبة من الخطر أو في حالة أمان وتعتبر درجة الخطر أداة مهمة ومساهمة في توضيح حالة الشركة وذلك من خلال مقارنة درجة الخطر مع متوسط درجة الخطر.

**تعريف الخطر المالي:** يعرف الخطر المالي على أنه تشتت غير متوقع ينتج عن حركة المتغيرات المالية.

ومنه فإن الخطر المالي هو الخطر الذي يؤدي إلى تغير في القيمة السوقية لأصل أو لمجموعة من الأصول نتيجة التغيرات

في الأسعار السوقية سواء كانت أسعار الفائدة، أسعار الصرف، أسعار السلع..... إلخ<sup>1</sup>

<sup>1</sup>ط.د.كميلية لوصيف، تدويل الخطر المالي وأثره على سوق رأس المال في الدول العربية، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2018.

الجدول 21 يمثل درجة الخطر

الشركة في أمان	الشركة في خطر التعثر	الشركة القريبة من خطر التعثر	D2	رمز الشركة
		✓	-0,2297	MEIN
		✓	-0,2297	DADI
		✓	-2,3559	UBSI
		✓	-0,2297	PEDC
		✓	-1,2184	NATP
✓			2,02924	MEET
		✓	-0,7503	AEIV
	✓		1,55806	AALU
		✓	-0,4377	CABK
✓			1,86422	JRCD
			0	متوسط الخطر

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

- كلما كانت درجة الخطر أكبر من أو تساوي من متوسط الخطر DS2 تكون المؤسسة في أمان.
- أما إذا كانت درجة الخطر أقل من متوسط الخطر تكون المؤسسة قريبة من الخطر.
- وإذا كانت درجة تساوي متوسط الخطر 1.005 فالمؤسسة متعثرة.
- إذا كانت درجة الخطر بعيدة كل البعد عن متوسط درجة الخطر فالمؤسسة حتما تكون في خطر.

#### المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

من خلال هذا المطلب سيتم الإجابة على الإشكالية الرئيسية "هل يمكن للمؤشرات المالية أن تتنبأ بالتعثر المالي للشركات المدرجة ببورصة الأردن (عمان) لفترة 2017-2022، وكذلك باقي الأسئلة الفرعية لهاته الدراسة.

#### الفرع الأول: مناقشة نتائج دراسة التحليل التمييزي

انطلاقاً من مخرجات التحليل والتفسير سيتم مناقشة النتائج المتوصل لها من نتائج الدراسات السابقة واختبار فرضيات الدراسة والتي نذكرها فيما يلي:

- إن نماذج التنبؤ بالتعثر المالي تعتبر الوسيلة الوحيدة لهذا الغرض مثلاً : نموذج ألتمان، كيدا؛
- تساهم كل المؤشرات المالية بجميع أصنافها في التنبؤ بالتعثر المالي؛
- يعتبر أسلوب التحليل التمييزي أداة فعالة في تحديد الدالة التمييزية التصنيفية؛

ومن خلال معالجتنا لظاهرة التعثر المالي على مستوى بورصة الأردن (عمان) وذلك بتطبيق أسلوب التحليل التمييزي التصنيفي توصلنا إلى جملة من النتائج نسردها فيما يلي:

-انطلاقاً من الاختبار تبين أن هناك 03 مؤشرات مالية من بين 18نسبة تؤثر على الظاهرة المدروسة والمثلة في كل من:

- أصول المتداولة / خصوم متداولة

- القدرة على التمويل الذاتي / رقم الأعمال

- إجمالي الديون / الأموال الخاصة

-ومن خلال هذه الدراسة يتضح لنا أن المؤشرات لها دور مهم في عملية اتخاذ القرار وتحديد وضعية المؤسسة، كما تحتل هذه

المؤشرات مرتبة بالغة الأهمية في مجال التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المدرجة ببورصة الأردن (عمان)

-دلالة الإحصائية **Lambda de Wilks** أقل من 5% وهذا ما يفسر وجود فروق دالة إحصائية بين المجموعتين في المتغيرات

المنبئة؛

-بمقارنة نتائج دراستنا مع الدراسات السابقة يتضح أنه يوجد توافق جزئي في النتائج؛

-الدالة التمييزية المعيارية تساعد في جودة قوة التمييز بينما الدالة التمييزية غير المعيارية تساعدنا في التنبؤ بالتعثر المالي؛

### الفرع الثاني: مناقشة نتائج درجة الخطر

من خلال الجدول تحديد حالة الشركة انطلاقاً من درجة الخطر ومتوسط درجة الخطر يساوي 1.005 فإن الشركة حتماً تكون في

حالة تعثر أي شركة في حالة خطر (متعثرة) إما إذا درجة الخطر أكبر أو تساوي متوسط الخطر فإن الشركة آمنة في حالة أمان.

وإذا كانت درجة الخطر أقل تماماً من متوسط الخطر فإن الشركة في حالة قريبة من الخطر.

ومنه درجة الخطر للشركة ومتوسط الخطر هما ما يحددان حالة الشركة في الأخير.

### خلاصة الفصل:

لقد كرس هذا الفصل للجانب التطبيقي للدراسة، وقد كان الهدف منه تنفيذ ما تم التوصل له في الجانب النظري واختبار دومين تطابقه مع الواقع العملي، ومحاولة الإجابة على تساؤلات الدراسة وكذا اختبار صحة فرضيات الدراسة التي تم وضعها من جهة ومن ناحية أخرى المقارنة نتائج الدراسة الحالية والأبحاث السابقة .

فبدأنا أولاً في وضع الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في الطريقة والأدوات المستخدمة في جمع البيانات التي يمكن من خلالها التوصل للمعطيات وتلخيصها ومعالجتها في البرنامج وإضافة إلى تحديد مجتمع وعينة الدراسة ومتغيراتها. وبعد هذه الخطوات قمنا بتحليل وشرح النتائج التي تم التوصل لها في دراستنا الحالية انطلاقاً من المعطيات التي تم تلخيصها ومعالجتها، ومن ثم اختبار فرضيات الدراسة ولقد تم نفي الفرضيتين وقبول فرضية واحدة.

خاتمة

## خاتمة

لقد حاولنا من خلال هذا الموضوع التعرف على ظاهرة التنبؤ بالتعثر المالي على عينة من المؤسسات المدرجة ببورصة الأردن (عمان) من مختلف القطاعات، فحاولنا أن نناقش هذا الموضوع من أجل الإجابة على إشكالية البحث التي تدور حول إمكانية المؤشرات المالية أن تتنبأ بالتعثر المالي للشركات المدرجة ببورصة الأردن (عمان) لفترة 2017-2022.؟

ولقد تم معالجة الموضوع من خلال فصلين وذلك باستخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري والمنهج الاستقرائي في الجانب التطبيقي بالاعتماد على الأسلوب التحليل التمييزي التصنيفي، كما تم الاعتماد على المؤشرات المالية كمتغير مستقل والتي من خلالها نبني نموذج يسمح بالكشف المبكر لخطر التعثر المالي وذلك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Spss26 بعد حساب المتغيرات وجمعها من القوائم المالية المتحصل عليها عن طريق الولوج إلى بورصة الأردن (عمان) بالانترنت وتم الاستعانة ببرنامج الإكسل إصدار 2007 لمعالجة الجداول، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

### 1- نتائج البحث واختبار فرضياته:

#### أولاً: النتائج النظرية:

من خلال تطرقنا للجانب النظري تم التوصل إلى توضيح الفروقات وضبط المفاهيم المرتبطة بالتنبؤ بالتعثر المالي وهي كما يلي:  
الفشل المالي: هي المرحلة التي تسبق الإفلاس، والفشل هو دخول المؤسسة في ضائقة وعدم قدرة الموجودات السائلة على الوفاء بالالتزامات المالية على الفور.

الإفلاس المالي: هي حالة لا تستطيع فيها المؤسسة دفع ديونها ويتم التنازل على أصولها وتسليمها قضائياً لإدارتها.

العسر المالي: هو عدم قدرة الشركة أو المؤسسة المالية على سداد تكاليفها المستحقة استرداد حقوق مساهميها، ويعرف أيضاً قلة السيولة المالية.

التعثر المالي: يعرف التعثر المالي بأنه اختلال يواجه المؤسسة نتيجة قصور مواردها وإمكاناتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير.

ولقد توصلنا إلى وجود عدة أسباب التعثر المالي منها ما هي أسباب إدارية، مالية، تسويقية، وكذلك وجود أسباب فنية وإنتاجية وكذا أسباب أخرى على المستوى الكلي والجزئي، وإن التعثر المالي يمر بمراحل أجمع معظم الباحثين والدراسات عليها ابتداءً بمرحلة ظهور الحدث العارض إلى تصفية المؤسسة واستقالة مجلس إدارتها.

#### ثانياً: النتائج التطبيقية:

من خلال الدراسة تم اختيار (03) مؤشرات مالية لها القدرة على التنبؤ بالتعثر المالي وتمثل في:

- أصول المتداولة / خصوم متداولة
- القدرة على التمويل الذاتي / رقم الأعمال
- إجمالي الديون / الأموال الخاصة

## خاتمة

وقد أثبت جدول التصنيف أن ثلاثة شركات للمجموعة الأولى صنفوا بشكل صحيح ونسبتهم 60.0%، بينما شركتين صنفوا بشكل خاطئ في المجموعة الثانية ونسبتهم 40.0%، أما بالنسبة للمجموعة الثانية فكل شركات هذه المجموعة صنفوا بشكل صحيح ونسبتهم 100%. أما نسبة المتوسطة للتصنيف فبلغت 80.0%. أي نسبة كبيرة جداً، لكن 20.0% نسبة التصنيف الخاطئ وهي نسبة عالية نسبياً. ربما يرجع ذلك إلى الصدفة أو عكس ذلك. وأحسن اختبار للصدفة هو اختبار KAPPA . وباستخدام أسلوب التحليل التمييزي التصنيفي من خلال الدالة التمييزية غير المعيارية تم التوصل إلى النموذج القياسي التالي:

$$Z = -2.496 + 34.822 * R1$$

ومن خلال النتائج المتوصل إليها بعد دراستنا فقد تم اختيار عدم صحة كل الفرضيات المقترحة وذلك لأن النموذج المتحصل عليه لم يشمل كل أصناف المؤشرات المالية ولم تتضمن النسب المتوفرة لدى نموذج ألتمان وكيدا ومنه ثبات صحة الفرضية الأخيرة يعتبر أسلوب التحليل التمييزي أداة فعالة في تحديد الدالة التمييزية التصنيفية.

### التوصيات:

في ظل النتائج المتوصل إليها نوصي بما يلي:

- ضرورة الاعتماد على النماذج الكمية المتطورة كأداة ذات فاعلية لقياس التعثر المالي والتنبؤ بالمستقبل؛
- ينبغي على المستثمرين الماليين استخدام نموذج التعثر المالي للتنبؤ بالمخاطر المالية؛
- ضرورة الاعتماد على النماذج الرياضية التنبؤية في عمليات التنبؤ بمختلف المخاطر المحيطة ومتابعة وضعية المؤسسة؛
- يحتاج موضوع التنبؤ بتعثر الشركات إلى مزيد من البحث لتأصيله وتبقى الممارسة الميدانية كفيلة بتغذيته وترسيخه؛
- اقتصرنا دراستنا على المؤسسات المسعرة في بورصة عمان (الأردن)، ومحاولة منا الإجابة على تساؤلات استخدمنا أسلوب التحليل التمييزي التصنيفي اعتماداً على متغيرات كمية تمثلت في النسب المالية لكننا نلاحظ أن دراستنا اقتضت على صنف من المؤشرات رغم إثبات قدرتها على التمييز لكن نقترح إضافة مؤشرات جديدة منها المحيط السياسي والموقع الجغرافي والوضع الاقتصادي للمؤسسات؛

### آفاق الدراسة :

تشمل آفاق الدراسة فيما يلي:

- التنبؤ بخطر التعثر المالي باستعمال أساليب الاقتصاد القياسي؛
- دراسة التعثر المالي للمؤسسات على مستوى سوق عمان (الأردن) وذلك بمقارنة بين المؤسسات المسعرة في السوق المالي والمؤسسات الغير مسعرة لمعرفة مدى مساهمة السوق المالي في الاقتصاد الوطني؛
- القيام بدراسة مجموعة من النسب ومحاولة تشكيل توليفة منها من أجل دراسة التعثر المالي لمجموعة من الأسواق المختلفة في نفس الوقت أي مقارنة بينهم من أجل معرفة سبب الاختلاف وكذا السياسات الاقتصادية المنتهجة؛

# قائمة المراجع و المصادر

### قائمة المراجع و المصادر

#### أولاً: المراجع باللغة العربية

#### 1- الكتب

- 1- صافي فلوح وآخرون، تحليل القوائم المالية، دمشق منشورات جامعة دمشق، 2008-2009
- 2- أبو الفتوح فضالة، "التعثر المالي المراحل، لأسباب والطرق وإجراءات المعالجة".
- 3- د. الخضير، محسن أحمد: الديون المتعثرة - الظاهرة - الأسباب - العلاج، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 1997.
- 4- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، (عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2004).
- 5- علاء الدين جبل، تحليل القوائم المالية، (حلب: مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، منشورات جامعة حلب، 2004).
- 6- نادرة أيوب "نظرية القرارات الإدارية" دار زهران، 1997.
- 7- الحمداني رافعة إبراهيم، ياسين طه ياسين القطان، استخدام نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، المجلد 5(10)، 2013.
- 8- محاضرات في التسيير المالي موجهة لطلبة ليسانس محاسبة و جباية 2021/2020.... د/صبرينة.
- 9- التحليل المالي للدكتور فهمي مصطفى الشيخ، فلسطين، رام الله.
- 10- التحليل و التخطيط المالي، تايه النعيمي عدنان و التميمي أرشد فؤاد، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 11- الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني، دار النشر، عمان -الأردن 2003.
- 12- جودة محفوظ، التحليل الإحصائي المتقدم باستخدام SPSS، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2009.

#### 2- البحوث العلمية

- 1- بن شنة فاطمة، "إدارة المخاطر الائتمانية ودورها في الحد من القروض المتعثرة دراسة تطبيقية للمصارف الجزائرية" كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بحث غير منشور، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2009.
- 2- هاشم أحمد (محمد علي) الرفاعي، 217، التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج ألتمان: دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- 3- عساوي موسى (طالب دكتوراه) ود. آيت محمد مراد، بعنوان "التنبؤ بالتعثر المالي في مؤسسة عمومية اقتصادية دراسة حالة مؤسسة أقمصة "جن جن"، (2018).
- 4- مذكرة ماجستير في برنامج المحاسبة و التمويل بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة يوليو/2016م - رمضان/1437هـ من إعداد الباحث معتمد أيمن محمود الحلو تحت إشراف الأستاذ الدكتور علي عبد الله شاهين .
- 5- كتان أحمد علي، فاعلية استخدام التحليل العنقودي والتحليل التمييزي في التحقق من الدلالة التمييزية لاختبارات الذكاء والشخصية (دراسة ميدانية مقارنة في محافظة دمشق)، بحث لنيل الماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، سوريا، 2015.

## قائمة المراجع والمصادر

6- شعوي محمود فوزي، السياحة و الفنادق في الجزائر، دراسة قياسية في الفترة 1974-2002، أطروحة دكتوراه غير منشورة، العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007.

### 3- المجلات و المقالات

- 1- علي سليمان النعماني، "نموذج محاسبي مقترح للتنبؤ بتعثر شركات المساهمة العامة"، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 2، العدد 83، جامعة الموصل، العراق، 2006.
- 2- علي عباس، "تحديد الأسباب الإدارية والمالية لفشل المؤسسات - دراسة تحليلية على شركات التضامن الأردنية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 25، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، 2010.
- 3- كمال أحمد يوسف محمد، التعثر المالي لعملاء البنوك الأسباب والعلاج مجلة كلية الاقتصاد العلمية، العدد 3، جامعة النيلين، السودان، جانفي 2013.
- 4- فريدة بوغازي، الهام بوغليطة و وفاء سلامة، فعالية استخدام التنبؤ في الجهاز الإداري، الملتقى الوطني السادس حول: "الأساليب الكمية ودورها في اتخاذ القرارات الإدارية"، جامعة 20 أوت سكيكدة، الجزائر، يومي 27 و 28 جانفي 2009.
- 5- الشريف ريجان، آيت بارة مريم ويونواله مريم، "الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية - من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج" الملتقى الوطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، 21-22 أكتوبر 2012، جامعة منتوري - قسنطينة.
- 6- صالح قريشي " محاولة بناء نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية"، 2016.
- 7- د. بن سانية عبد الرحمان، أ. بن شاعة وليد، "التنبؤ بالتعثر المالي لبعض المؤسسات العاملة في القطاع الخاص الصناعي بولاية غرداية باستخدام التحليل التمييزي خلال الفترة (2009-2014)"
- 8- د. شرقي محمد الأمين & د. الهام طباح (2018) بعنوان "دور النسب المالية في التنبؤ بالتعثر المالي (دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية خلال الفترة 2009-2014)".
- 9- د. جعفر عبد النور ط & أ. د. كمال بن موسى (2019) بعنوان "استخدام نموذج SHERROD للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية)".
- 10- ط. د. عبد المجيد كموش (2020) بعنوان "أثر ممارسات حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات (دراسة حالة عينة من الشركات بولاية سطيف)".
- 11- محمد الأمين وليد طالب & نظيرة فلادي (2021) بعنوان "استخدام نموذجي Altman و Springate في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة الجزائر".
- 12- أمين سابق & يوسف سائحي (2021) بعنوان "التنبؤ بالتعثر المالي بالاعتماد على نموذج Taffler الثاني: دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2019)".
- 13- مبروكي مروة (2021) بعنوان "استخدام نموذج (Sherood) للتنبؤ بالفشل المالي - دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية".

## قائمة المراجع والمصادر

- 14- أكرم تقي الدين خنوف & محمد الهادي ضيف الله (2022) بعنوان "استخدام نموذج (Altman Z2) للتنبؤ بالتعثر المالي -دراسة حالة شكتي كوندور الكترونيكس و اريس سات".
- 16- د.بنية محمد (مطبوعة في التحليل المالي) تخصص تسويق الخدمات تسويق فندقية و سياحي جامعة قلمة 08 ماي 1945م قلمة
- 17- خالد محمد لاجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان -الأردن، 2003.
- 18- التحليل المالي مطبوعة دكتور مسعود بويان، جامعة الأم البواقي، آخر تحديث 5 جانفي 2024.
- 19- التنبؤ بأداء و ربحية الشركات، لدراسة دراسات محاسبية و مالية، المجلد 07، العدد 20، جامعة بغداد، العراق .
- 20- ط.د. كميلية لوصيف، تدويل الخطر المالي وأثره على سوق رأس المال في الدول العربية، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2018.
- ثانيا : المراجع باللغة الأجنبية
- 1-Accountancy;February;pp157-158. John Argenti;1986;Predicting Corporate Failure.
- 2-Laitinen ;E.K .Financial Predictors For Different Phases Of the Failure Process. : Omega , Vol 21 ,No2,1993,PP.215-228.
- 3-Brigham and Gapenski1985;InInternational Financial Management.III. Dryden Press;Pp.880-881.
- 4-Bruno ;et al;1987,Why Firms Fail. Business Horizons ,Mar./Apr.,pp49-57.
- 5-Financial Ratio,Discriminant Analysis and the prediction ",Edwward I.Altman of corporate Bankruptcy",the Journal of finance, vol .23,No 4.the American finance association,United States of America,Sep1968.
- 6-Predicting Failure of Savings and "، Coleen C.Pantalone and Marjorie B.Platt Loan Associations"
- 7-PREDICTING FINANCIAL "Francois van der Colff & Frans Vermaak, DISTRESS USING FINANCIAL AND NON – FINANCIAL VARIABLES
- 8-Prediction of Corporate " ، Li-Jen Ko & Edward J.Blocher&P.Paul Lin Financial Distress An Application of the Composite Rule Induction System"
- 9-Prediction power of accounting-based "،Anika Bouwmeester(1501712) bankruptcy prediction models Evidence from Dutch and Belgian public and large private firms"

الملاحق

## قائمة الملاحق

### قائمة الملاحق

### الملحق رقم (1) يمثل البيانات الخام

الشركة	الترميز	حالة الشركة	أموال خاصة	الأصول غير جارية	الأصول الجارية	إجمالي الأصول	خصوم غير جارية	خصوم جارية	إجمالي الخصوم
الشرق الأوسط للتأمين	MEIN	متعثرة	135000000	230562357	166004018	510086372	151846956	228941759	232646339
شركة الدواء	DADI	غير متعثرة	135000000	230562357	166004018	510086372	151846956	228941759	232646339
بنك الإتحاد	UBSI	متعثرة	2450873149	122039522	404718951	20074984836	20770518214	344793473	21115311687
شركة البتراء للتعليم	PEDC	غير متعثرة	135000000	230562357	166004018	510086372	151846956	228941759	232646339
الوطنية للدواجن	NATP	متعثرة	206250986	178460174	64925915	353850912	27287924	47719740	183999879
ميثاق	MEET	غير متعثرة	45182213	14220477	27720151	42659438	5947204	5292255	15976002
الشرق العربي للاستثمارات	AEIV	متعثرة	158042849	257348915	66839205	266615120	53827322	9604380	63431702
آرال للألمنيوم	AALU	غير متعثرة	20262724	31041908	43247105	74289013	37694272	15465824	50644122
بنك القاهرة (عمان)	CABK	متعثرة	564738772	711633831	368736394	1247500855	276603678	307023958	546698044
العقارية الأردنية	JRCD	غير متعثرة	172500000	40260124	115410607	184330731	34893505	8585939	112728427

## قائمة الملاحق

CAF	النتيجة الصافية	اهتلاكات	إجمالي الديون	ديون طويلة الأجل	ديون قصيرة الأجل	الضريبة	رقم الأعمال	حالة الشركة	الترميز	الشركة
126906926	139646319	4984009	240769990	142341741	228941759	274655173	153187804	متعثرة	MEIN	الشرق الأوسط للتأمين
144630328	139646319	4984009	371283500	142341741	228941759	274655173	153187804	غير متعثرة	DADI	شركة الدواء
-1018316173	-1040326851	22010678	17725515050	20770518214	344793473	-80621148	1281945929	متعثرة	UBSI	بنك الإتحاد
172549817	139646319	4984009	371283500	142341741	228941759	274655173	153187804	غير متعثرة	PEDC	شركة البتراء للتعليم
242542694	229877248	12665446	75007664	27287924	47719740	1160074	304586965	متعثرة	NATP	الوطنية للدواجن
28526999	28483527	43472	8676059	5444051	5795408	238170	44546138	غير متعثرة	MEET	ميثاق
247277904	644367059	30845	39760331	35512859	4544472	-11576	260200603	متعثرة	AEIV	الشرق العربي للاستثمارات
1997329	-688109	1868111	49741496	37694272	15465824	32280	58823189	غير متعثرة	AALU	آرال للألمنيوم
-1514513871	1041686044	19591883	8785128598	248280847	302467203	276074121	821344699	متعثرة	CABK	بنك القاهرة (عمان)
72011497	71602304	676901	43479444	34893505	8585939	104193	175656079	غير متعثرة	JRCD	العقارية الأردنية

### الملحق رقم (2) يمثل النسب المالية بعد الانتقاء محل دراستنا

الشركة	حالة الشركة	الأصول الجارية/إجمالي الأصول	الأصول غير الجارية/إجمالي الأصول	الأموال الخاصة/إجمالي الخصوم	النتيجة الصافية/الأموال الخاصة
الشرق الأوسط للتأمين	متعثرة	0,325442959	0,452006503	0,580279924	1,034417178
شركة الدواء	غير متعثرة	0,325442959	0,452006503	0,580279924	1,034417178
بنك الإتحاد	متعثرة	0,020160361	0,006079184	0,116070896	-0,424471928
شركة البتراء للتعليم	غير متعثرة	0,325442959	0,452006503	0,580279924	1,034417178
الوطنية للدواجن	متعثرة	0,183483814	0,504337188	1,120930009	1,114551026

## قائمة الملاحق

0,630414606	2,828130154	0,333348906	0,64980113	غير متعثرة	ميثاق
4,077166813	2,491543566	0,965245013	0,250695478	متعثرة	الشرق العربي للإستثمارات
-0,033959353	0,400100213	0,417853283	0,582146717	غير متعثرة	آرال للألمنيوم
1,844544939	1,032999438	0,57044757	0,295580073	متعثرة	بنك القاهرة (عمان)
0,41508582	1,530226267	0,218412436	0,626106165	غير متعثرة	العقارية الأردنية
<b>10,72658346</b>	<b>11,26084032</b>	<b>4,371743088</b>	<b>3,584302613</b>		<b>المجموع</b>

الديون قصيرة الاجل/اجمالي الأصول	الأموال الخاصة/اجمالي الديون	الأصول غير جارية/اجمالي الديون	الأصول جارية/اجمالي الديون	اجمالي الديون/اجمالي الأصول	النتيجة الصافية/اجمالي الأصول
0,448829397	0,560701107	0,957604214	0,689471383	0,47201808	0,273769947
0,448829397	0,363603554	0,620987351	0,447108525	0,727883591	0,273769947
0,017175279	0,138268092	0,006884963	0,022832564	0,882965302	-0,051822049
0,448829397	0,363603554	0,620987351	0,447108525	0,727883591	0,273769947
0,134858321	2,749732161	2,379225862	0,865590415	0,21197533	0,649644356
0,135852891	5,207688537	1,639047982	3,195016424	0,20337959	0,667695786
0,017045065	3,974887659	6,472504341	1,681052529	0,149130068	2,416843647
0,20818454	0,407360567	0,624064624	0,86943716	0,669567329	-0,009262594
0,242458514	0,064283495	0,081004373	0,041972794	7,042182426	0,835018301
0,046578989	3,967392039	0,925957655	2,65437173	0,235877348	0,388444746

## قائمة الملاحق

2,148641791	17,79752076	14,32826872	10,91396205	11,32286266	5,717872034
-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

خصوم متداولة/الأموال الخاصة	خصوم متداولة/أصول متداولة	إجمالي الديون/الأموال الخاصة	ديون طويلة الأجل/مجموع الأصول	الأصول الجارية/الديون قصيرة الأجل
1,695864881	1,37913384	1,783481407	0,279054193	0,725092787
1,695864881	1,37913384	2,750248148	0,279054193	0,725092787
0,140681892	0,851933106	7,232326592	1,034647943	1,17380108
1,695864881	1,37913384	2,750248148	0,279054193	0,725092787
0,3136733	0,734987562	0,36367178	0,077117009	1,360567241
0,11713138	0,19091725	0,192023772	0,127616566	4,783123293
0,060770734	1,435761524	0,251557943	0,133198968	14,70780434
0,7632648	0,357615243	24,57293337	0,50740036	2,79630138
0,543656595	0,832638066	15,55609254	0,199022586	1,21909546
0,049773559	0,007440151	0,252054747	0,018930674	13,44181539
<b>7,076546903</b>	<b>8,548694422</b>	<b>55,70463845</b>	<b>2,935096685</b>	<b>41,65778655</b>
		أصول متداولة/خصوم متداولة	النتيجة الصافية/رقم الأعمال	القدرة على التمويل الدائري /رقم الأعمال
		0,725092786	0,911602068	0,828440141
		0,725092786	0,911602068	0,944137354
		1,17380108	-0,81152163	0,794351891

## قائمة الملاحق

0,725092786	0,911602068	1,12634746
1,360567241	0,754717944	0,796300307
5,237871379	3,391975966	0,640392192
6,959242033	2,476424157	0,95033563
2,79630138	-0,01169792	0,033954789
0,120100383	1,26826902	-1,843944293
13,44181539	0,407627816	0,409957329
<b>33,26497725</b>	<b>10,21060156</b>	<b>4,6802728</b>

### الملحق رقم (3) يمثل المتوسطات النهائية

الشركات	R1	R2	R3	R4	R5	R6	R7	R8	R9	R10
متعثرة	0,06509	0,0904	0,11606	0,20688	0,05475	0,0944	0,13789	0,19152	0,11214	0,08977
غير متعثرة	0,06509	0,0904	0,11606	0,20688	0,05475	0,14558	0,08942	0,1242	0,07272	0,08977
متعثرة	0,00403	0,00122	0,02321	-0,08489	-0,01036	0,17659	0,00457	0,00138	0,02765	0,00344
غير متعثرة	0,06509	0,0904	0,11606	0,20688	0,05475	0,14558	0,08942	0,1242	0,07272	0,08977
متعثرة	0,0367	0,10087	0,22419	0,22291	0,12993	0,0424	0,17312	0,47585	0,54995	0,02697
غير متعثرة	0,12996	0,06667	0,56563	0,12608	0,13354	0,04068	0,639	0,32781	1,04154	0,02717
متعثرة	0,05014	0,19305	0,49831	0,81543	0,48337	0,02983	0,33621	1,2945	0,79498	0,00341
غير متعثرة	0,11643	0,08357	0,08002	-0,00679	-0,00185	0,13391	0,17389	0,12481	0,08147	0,04164
متعثرة	0,05912	0,11409	0,2066	0,36891	0,167	1,40844	0,00839	0,0162	0,01286	0,04849
غير متعثرة	0,12522	0,04368	0,30605	0,08302	0,07769	0,04718	0,53087	0,18519	0,79348	0,00932

## قائمة الملاحق

R11	R12	R13	R14	R15	R16	R17	R18
0,14502	0,05581	0,3567	0,27583	0,33917	0,16569	0,18232	0,14502
0,14502	0,05581	0,55005	0,27583	0,33917	0,18883	0,18232	0,14502
0,23476	0,20693	1,44647	0,17039	0,02814	0,15887	-0,1623	0,23476
0,14502	0,05581	0,55005	0,27583	0,33917	0,22527	0,18232	0,14502
0,27211	0,01542	0,07273	0,147	0,06273	0,15926	0,15094	0,27211
0,95662	0,02552	0,0384	0,03818	0,02343	0,12808	0,6784	1,04757
2,94156	0,02664	0,05031	0,28715	0,01215	0,19007	0,49528	1,39185
0,55926	0,10148	4,91459	0,07152	0,15265	0,00679	-0,00234	0,55926
0,24382	0,0398	3,11122	0,16653	0,10873	-0,36879	0,25365	0,02402
2,68836	0,00379	0,05041	0,00149	0,00995	0,08199	0,08153	2,68836
D1	D2	D3	D4	MAHANOBIS			
متعثرة	-0,22974	0,38728	0,61272	8,1			
متعثرة	-0,22974	0,38728	0,61272	8,1			
متعثرة	-2,35586	0,00898	0,99102	8,1			

## قائمة الملاحق

متعثرة	-0,22974	0,38728	0,61272	8,1
متعثرة	-1,21841	0,0807	0,9193	8,1
غير متعثرة	2,02924	0,98291	0,01709	8,1
متعثرة	-0,75031	0,18269	0,81731	8,1
غير متعثرة	1,55806	0,95735	0,04265	8,1
متعثرة	-0,43772	0,29441	0,70559	8,1
غير متعثرة	1,86422	0,9764	0,0236	8,1

# فهرس المحتويات

## الفهرس

الصفحة	المحتوى
II/III	الإهداء
IV	شكر و تقدير
V	ملخص
VI	قائمة الجداول
VII	قائمة الملاحق
IX	أ - توطئة
<b>الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لتنبؤ بالتعثر المالي</b>	
01	تمهيد
02	المبحث الأول: ماهية التعثر المالي
02	المطلب الأول: مفهوم التعثر المالي
02	1- مفهوم الإفلاس (Bankruptcy)
02	2- مفهوم العسر (Insolvency)
03	3- الفشل (Failure)
03	4- التعثر المالي (Financial Distress)
04	المطلب الثاني: مراحل وأسباب التعثر المالي
04	الفرع الأول: مراحل التعثر المالي
04	المرحلة الأولى: النزوع للتسلط الإداري

04	المرحلة الثانية : الأخطاء النوعية
04	المرحلة الثالثة : مظاهر الانهيار
04	المرحلة الرابعة : المأزق – الانهيار الفعلي
06	الفرع الثاني :أسباب التعثر المالي
06	أولا / أسباب داخلية وخارجية
06	1- الأسباب الخارجية
07	2- الأسباب الداخلية
07	ثانيا / أسباب مباشرة وغير مباشرة :
07	1- الأسباب المباشرة :
07	أ- أسباب إدارية
07	ب- أسباب مالية
08	ج- أسباب تسويقية
08	د- أسباب جودة الإنتاج
08	هـ- أسباب فنية
08	2- الأسباب غير المباشرة :
08	أ-الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي
08	ب-التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعددتها
08	ج-التغير المستمر في القرارات الحاكمة للنشاط الاقتصادي
08	المطلب الثالث: طرق وإجراءات معالجة التعثر المالي
09	المطلب الرابع :مفهوم وأهمية التنبؤ بالتعثر المالي

09	الفرع الأول: مفهوم التنبؤ بالتعثر المالي
09	الفرع الثاني: أهمية التنبؤ بالتعثر المالي
10	المبحث الثاني : الدراسات السابقة للموضوع
15-11	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
18-15	المطلب الثاني : الدراسات باللغة الأجنبية
19-18	المطلب الثالث : علاقة الدراسات السابقة بموضوع الدراسة
20	خلاصة الفصل:
<b>الفصل الثاني دراسة تطبيقية لتنبؤ بالتعثر المالي</b>	
22	تمهيد
23	المبحث الأول: الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة
23	المطلب الأول: طريقة الدراسة
23	الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة :
23	أولا: مجتمع الدراسة
23	ثانيا: عينة الدراسة
32-25	ثالثا: المؤشرات المالية
32	المطلب الثاني : متغيرات الدراسة والأدوات المستخدمة في التحليل
32	الفرع الأول: متغيرات الدراسة
33	أولا: تعريف التحليل العاملي التمييزي
33	ثانيا: أهداف التحليل التمييزي
34	ثالثا: شروط التحليل التمييزي

34	المبحث الثاني: عرض النتائج ومناقشتها
34	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
45-34	الفرع الأول: نتائج دراسة التحليل التمييزي
45	الفرع الثاني: نتائج دراسة درجة الخطر
45	تعريف الخطر المالي
46	المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة
46	الفرع الأول: مناقشة نتائج دراسة التحليل التمييزي
47	الفرع الثاني: مناقشة نتائج درجة الخطر
48	خلاصة الفصل
51-50	الخاتمة
55-53	قائمة المراجع و المصادر
62-57	قائمة الملاحق
67-64	الفهرس